

choix

Vol. 10, n° 9 octobre 2004 ISSN 0711-0685

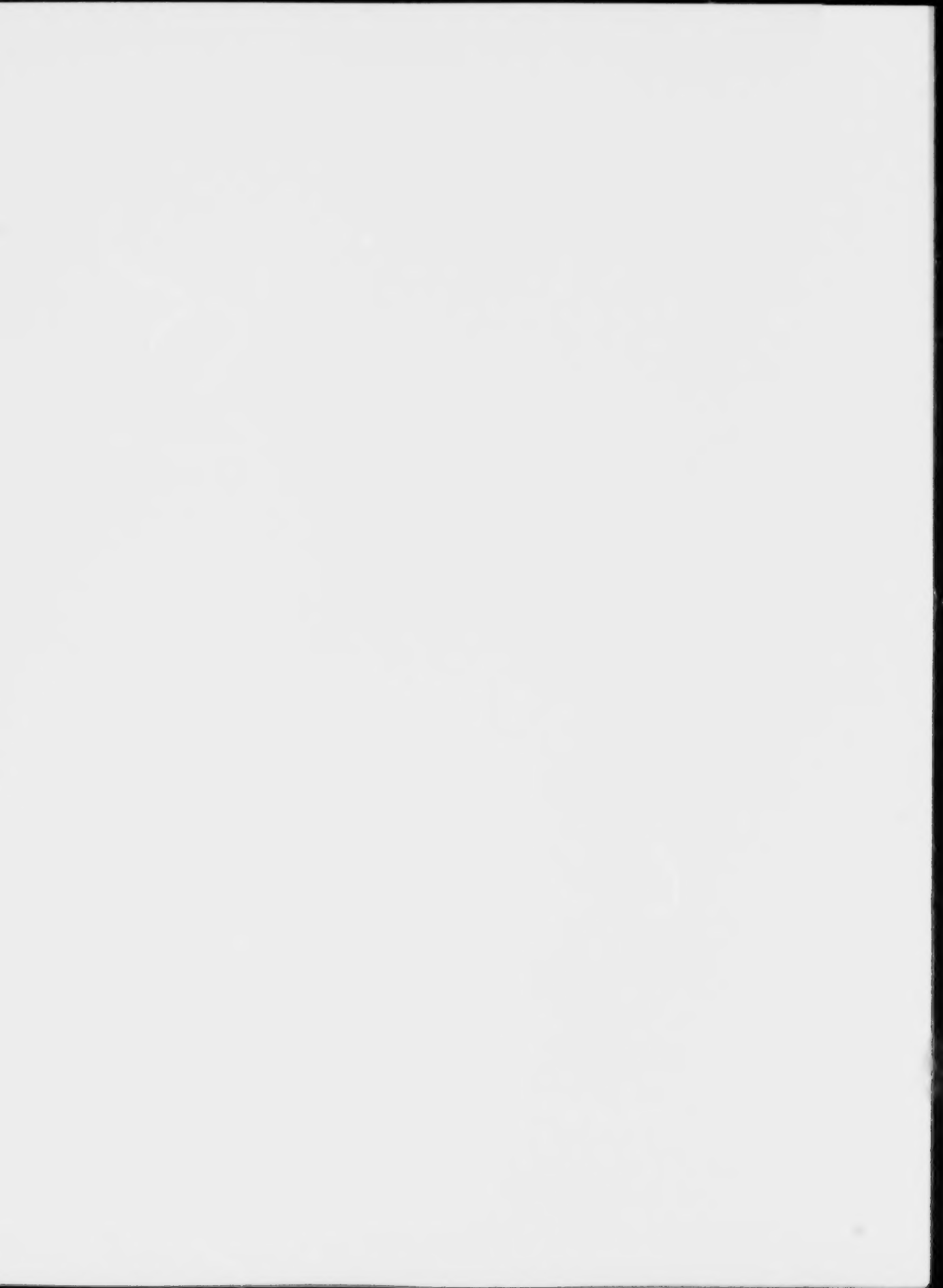
La dette publique

un défi prioritaire
pour le Québec

Marcelin Joanis
Claude Montmarquette

Politiques publiques et croissance économique

IRPP





Fondé en 1972, l'Institut de recherche en politiques publiques (IRPP) est un organisme canadien, indépendant et sans but lucratif.

L'IRPP cherche à améliorer les politiques publiques canadiennes en encourageant la recherche, en mettant de l'avant de nouvelles perspectives et en suscitant des débats qui contribueront au processus décisionnel en matière de politiques publiques et qui rehausseront la qualité des décisions que prennent les gouvernements, les citoyens, les institutions et les organismes canadiens.

L'indépendance de l'IRPP est assurée par un fonds de dotation, auquel ont souscrit le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux et le secteur privé.

Founded in 1972, the Institute for Research on Public Policy is an independent, national, nonprofit organization.

IRPP seeks to improve public policy in Canada by generating research, providing insight and sparking debate that will contribute to the public policy decision-making process and strengthen the quality of the public policy decisions made by Canadian governments, citizens, institutions and organizations.

IRPP's independence is assured by an endowment fund, to which federal and provincial governments and the private sector have contributed.

Marcelin Joanis poursuit présentement des études doctorales en économie à l'Université de Toronto. Il a précédemment occupé des postes d'économiste et de directeur de projet au ministère des Finances du Canada, à la Commission sur le déséquilibre fiscal et au Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations (CIRANO).

Claude Montmarquette est détenteur d'un doctorat en sciences économiques de l'Université de Chicago. Il est professeur titulaire au département de sciences économiques à l'Université de Montréal et vice-président des groupes de recherche en politiques publiques et en économie expérimentale au CIRANO.

Cette étude est publiée en collaboration avec CIRANO, sous la direction de France St-Hilaire, vice-présidente, recherche à l'IRPP. La révision linguistique a été effectuée par Jean Bernard ; la lecture d'épreuves par Joseph Marchetti. La mise en pages a été réalisée par Chantal Létourneau et la direction artistique a été confiée à Schumacher Design. Imprimé par Impressions Graphiques.

Pour commander ce document ou demander la permission de le réimprimer, veuillez communiquer avec :

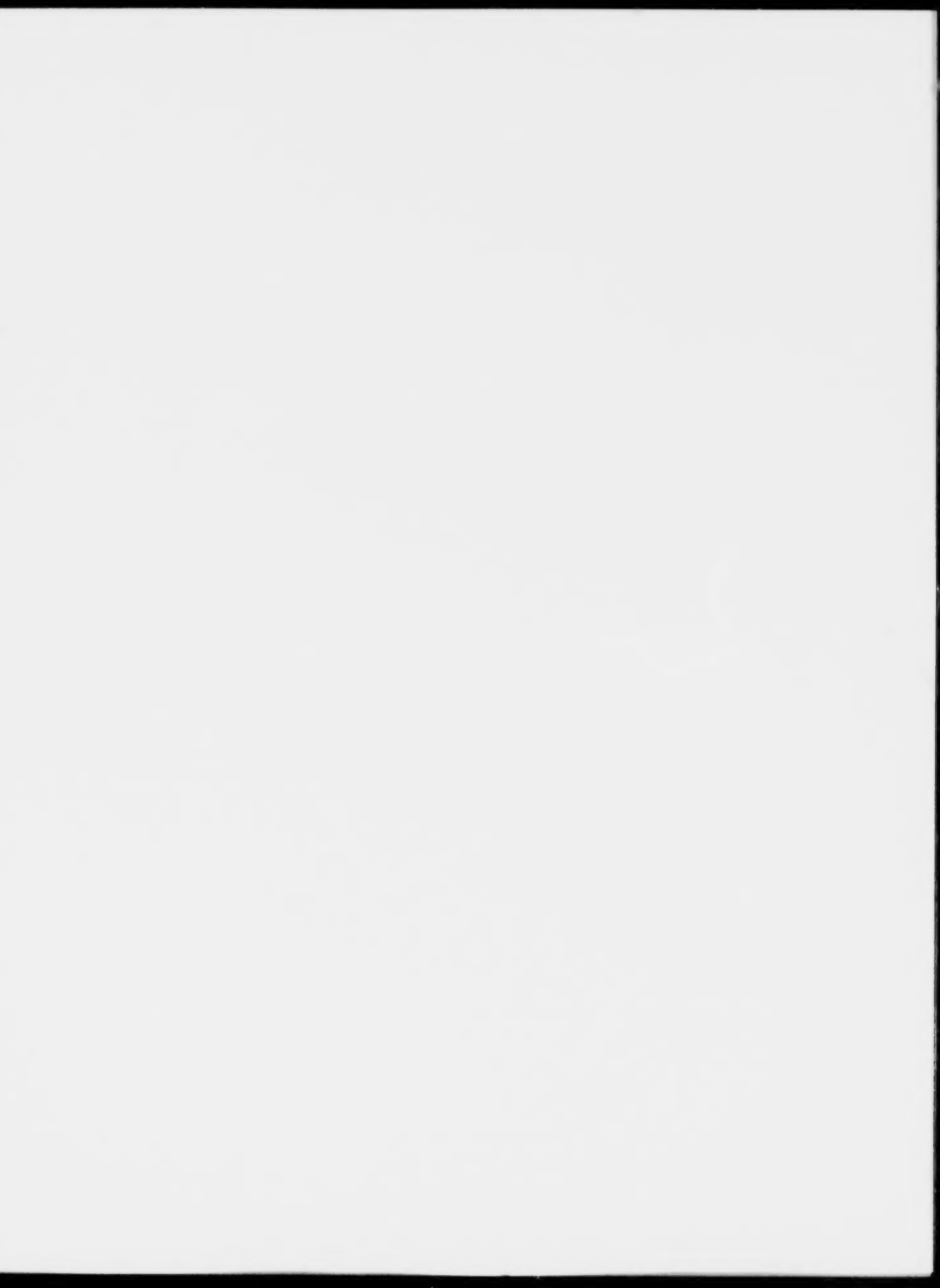
IRPP
1470, rue Peel, bureau 200
Montréal (Québec) H3A 1T1
Téléphone : (514) 985-2461
Télécopieur : (514) 985-2559
Courriel : irpp@irpp.org

Les *Choix* et les *Enjeux publics* sont disponibles sur le Site Web : www.irpp.org

Pour citer ce document :

Joanis, Marcelin et Claude Montmarquette, 2004. « La dette publique : un défi prioritaire pour le Québec ». *Choix* 10, n° 9. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des auteurs. Elles ne représentent pas nécessairement celles de l'IRPP ou celles de son conseil d'administration.



Politiques publiques et croissance économique/ Economic Policy and Growth

Directrice du projet
France St-Hilaire

Cette série comprend des études *Choix et Enjeux publics* qui portent sur les questions de politique économique, y compris les mesures fiscales et les facteurs agissant sur la croissance. L'exode des cerveaux, les effets du vieillissement de la population canadienne, les perspectives de réforme fiscale, et les causes du revirement de la situation fiscale au Canada figurent parmi les sujets récemment traités.

This series comprises individual *Choices and Policy Matters* studies on economic policy issues, including fiscal policy and factors affecting economic growth. Topics recently covered include the brain drain, the effects of Canada's aging population, the options for tax reform, and the causes of Canada's fiscal turnaround.

Table des matières

2	Introduction : l'endettement public du Québec en perspective
5	L'endettement public au Québec : une analyse retrospective
12	Les conséquences d'une dette publique élevée
16	Existe-t-il une politique optimale en matière d'endettement public ?
19	Vers une politique en matière d'endettement public pour le Québec : projections 2005-2030
25	Conclusion : une proposition de plan d'action
28	Annexe 1 : Les projections du cadre financier du gouvernement du Québec : méthodologie utilisée
30	Annexe 2 : Sources de données
31	Notes
34	References

La dette publique : un défi prioritaire pour le Québec

Marcelin Joanis
Claude Montmarquette

« [...] Vous soulevez une question redoutable. Celle de l'évolution de la dette du Québec depuis trente ans [...], ce qui est certainement l'aspect le plus rébarbatif des finances publiques, et le plus difficile à faire comprendre. Vous avez le mérite d'aborder la question de front. Je vous en félicite. »

— Jacques Parizeau, ancien Premier ministre et ministre des Finances du Québec, en réaction au texte d'un journaliste (Parizeau 2002).

Introduction : l'endettement public du Québec en perspective

Lorsque l'on compare le niveau d'endettement public du gouvernement du Québec à celui des autres provinces canadiennes, un constat s'impose : le Québec est très endetté (figure 1) ; si l'on mesure la dette en pourcentage du PIB, le Québec est au troisième rang des provinces les plus endettées. En 2003, la dette nette du gouvernement du Québec s'établissait à 38 p. 100 du PIB¹, derrière Terre-Neuve-et-Labrador (53 p. 100) et la Nouvelle-Écosse (41 p. 100). Le Québec devance l'Ontario (21 p. 100) de 17 points de pourcentage et la Colombie-Britannique (14 p. 100) de 23 points. Quant à l'Alberta, qui a fortement bénéficié des cours élevés du pétrole et du gaz naturel au cours de la dernière décennie, elle a éliminé cette année sa dette et dispose maintenant d'un actif net équivalant à 6 p. 100 de son PIB. Compte tenu de l'état de la situation, il est donc étonnant de constater le peu d'enthousiasme des Québécois, comparativement aux autres Canadiens, pour une politique de remboursement de la dette².

Même s'il est difficile de faire des comparaisons internationales, il est possible de situer le Québec parmi les pays de l'OCDE au chapitre de l'endettement public. Sur la base d'une extrapolation de la dette nette accumulée au Québec par les gouvernements fédéral, provincial et locaux (municipalités et commissions scolaires) comparée aux données publiées

par l'OCDE, le Québec se situe près de la moyenne de l'OCDE et de pays comme l'Espagne, la France, les Pays-Bas, les États-Unis, l'Autriche et l'Allemagne (figure 2). À 44 p. 100 du PIB, la dette nette des trois niveaux de gouvernement au Québec est, une fois que l'on a fait les ajustements nécessaires pour qu'une comparaison soit possible au niveau international¹, de 6 points de pourcentage supérieure à celle de l'ensemble du Canada (incluant le Québec). Notons que trois pays de l'OCDE (la Norvège, la Finlande et la Corée) se distinguent par leur dette nette négative (ils disposent donc d'actifs nets).

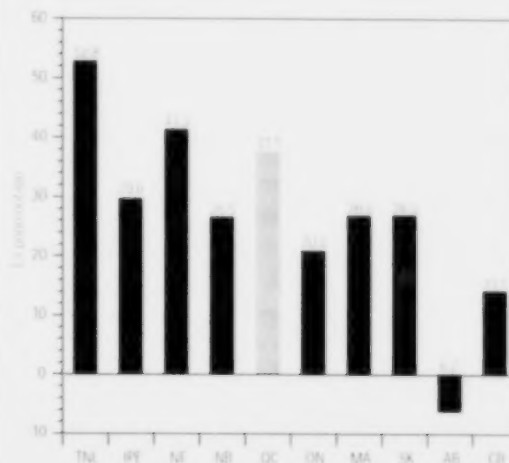
La bonne position relative du Canada (et du Québec) dans ce classement international contraste avec la situation qui prévalait au début des années 1990. Pointés du doigt par la communauté internationale, les gouvernements fédéral et provinciaux du Canada ont alors entrepris d'assainir leurs finances publiques, ce qui s'est soldé par un retournement de tendance que d'aucuns qualifient de spectaculaire. Les gouvernements fédéral et québécois ont toutefois adopté des approches différentes quant à la gestion de leur dette publique.

Depuis l'atteinte de l'équilibre budgétaire en 1998-1999, le gouvernement du Québec s'est essentiellement contenté de maintenir un « déficit zéro » et de laisser le ratio dette/PIB diminuer grâce à l'effet combiné de l'inflation – qui favorise les débiteurs – et de la croissance économique. Le gouvernement du Québec a enregistré de modestes surplus budgétaires au cours de quatre exercices consécutifs (1998-1999 à 2001-2002) pour un total de 582 millions de dollars, soit 0,7 p. 100 de sa dette nette en 1998-1999. Celle-ci s'est toutefois accrue de 9 p. 100 depuis 1998-1999 en raison de deux déficits (694 millions en 2002-2003 et 364 millions en 2003-2004), d'une augmentation marquée de la dette liée aux immobilisations (3,7 milliards depuis 1998-1999)², de réinvestissements dans les sociétés d'État (8,5 milliards)³ et de certains ajustements⁴. Cette stratégie a néanmoins permis au gouvernement du Québec de réduire la taille relative de sa dette publique (nette) de 47 p. 100 du PIB en 1997-1998 à 37,4 p. 100 en 2003-2004 (figure 3).

Parallèlement, le gouvernement fédéral – dont la dette concerne aussi les contribuables québécois – a adopté une approche différente, notamment grâce à une marge de manœuvre plus importante ces dernières années. De 1996-1997 à 2002-2003, le gouvernement fédéral a remboursé 47,5 milliards de dollars de sa dette, soit 7,8 p. 100 de la dette

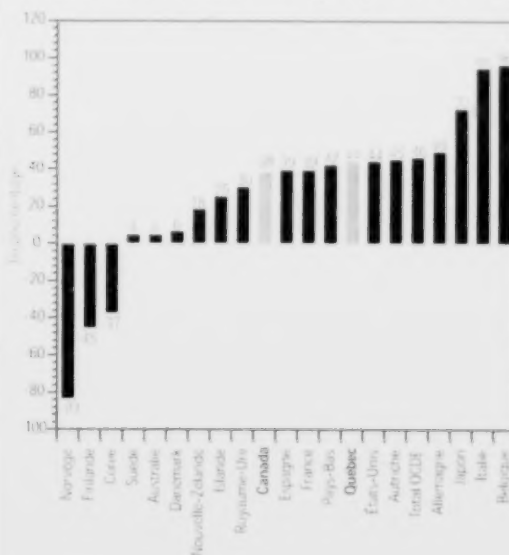
nette (qui atteignait 612,3 milliards de dollars en 1996-1997). Au cours de cette même période, le ratio dette/PIB du gouvernement fédéral a diminué de façon spectaculaire, passant de 74,4 p. 100 en 1995-1996 à

Figure 1
Dette nette des gouvernements provinciaux en pourcentage du PIB, 2003 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada.

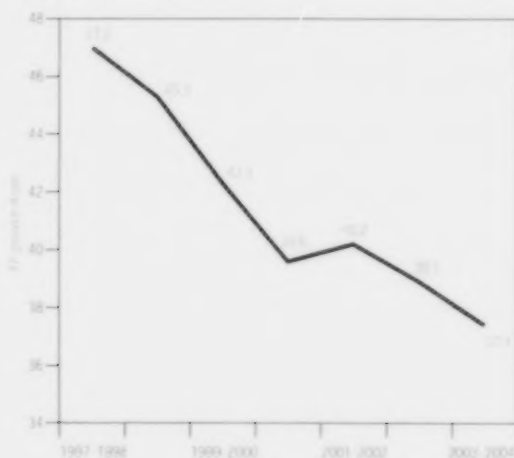
Figure 2
Dette nette de l'ensemble des administrations publiques en pourcentage du PIB dans certains pays de l'OCDE et au Québec, 2002 (comptes nationaux)



Source : OCDE, Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et calculs des auteurs.

Note : L'OCDE ne publie pas de données pour le Québec. Le chiffre présenté ici est une extrapolation basée sur les données des comptes publics et doit par conséquent être considéré avec prudence. Voir note 3 pour plus de détails. Les engagements au titre des régimes de retraite des employés du secteur public ne sont pas inclus.

Figure 3
Dette nette du gouvernement du Québec en pourcentage du PIB depuis la réforme de la comptabilité gouvernementale, de 1997-1998 à 2003-2004 (comptes publics)



Source : Finances Québec, Budget 2004, 2005

48,8 p. 100 en 2002-2003. Les quatre cinquièmes de cette diminution du ratio dette/PIB sont cependant attribuables à l'effet combiné de la croissance économique et de l'inflation. Si l'on ne tient pas compte de la croissance économique et de l'inflation au cours de la période 1995-1996 à 2002-2003, le ratio dette/PIB fédéral serait passé de 74,4 p. 100 à 69,7 p. 100, une réduction beaucoup moins spectaculaire (figure 4)*.

Malgré deux approches différentes, il n'en demeure pas moins que les deux niveaux de gouvernement ont réussi ces dernières années à inverser la tendance à la hausse du ratio dette/PIB observée depuis plus de deux décennies. Par contre, compte tenu de l'écart qui persiste à ce chapitre entre le Québec et la plupart des autres provinces, la seule réduction de la dette par le gouvernement fédéral ne permettra pas au Québec de combler l'écart entre sa situation et celle des gouvernements voisins. Le Québec n'est toutefois pas la seule province qui n'a pas entrepris de rembourser sa dette (en termes absolus). En fait, seules trois provinces (l'Ontario, la Saskatchewan et l'Alberta) ont vu leur dette nette diminuer au cours des dernières années (tableau 1).

Toutes ces statistiques soulèvent les questions suivantes que cette étude abordera tour à tour :

- Comment le Québec en est-il arrivé à ce niveau d'endettement ?
- Quelles sont les conséquences de cette situation ?
- S'il doit adopter une politique de réduction de sa

dette, quelle est celle que le gouvernement du Québec doit choisir ?

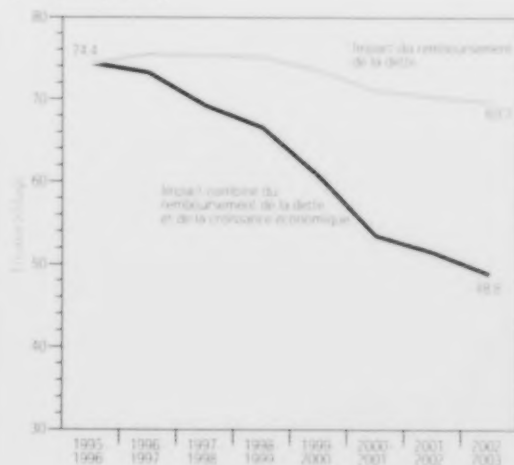
- Le cas échéant, doit-il viser une cible d'endettement ? Si oui, laquelle ?

Dans la section 2 de cette étude, nous faisons une analyse rétrospective des données québécoises et canadiennes sur l'endettement public. Les conséquences d'un niveau élevé d'endettement public sont présentées à la section 3. À la section 4, nous examinons s'il est possible de définir une politique optimale en matière d'endettement public. Enfin, à la section 5, nous présentons une série de projections qui permettent de formuler un certain nombre de recommandations (discutées en conclusion) en vue de l'adoption par le gouvernement du Québec d'une politique en matière d'endettement public.

L'objectif de cette étude est triple : (1) présenter et documenter la problématique de l'endettement public au Québec ; (2) revoir les enseignements de la science économique sur cette problématique ; et (3) proposer des pistes d'action aux responsables de la politique budgétaire du gouvernement du Québec. Notre étude se distingue de celles qui ont déjà été publiées au Québec (Fortin 1994, et Paquet 1998, par exemple) par l'accent que nous avons mis sur la problématique québécoise plutôt que canadienne, et par l'approche prospective que nous avons adoptée en ce qui a trait au plan d'action proposé.

Par ailleurs, il nous apparaît important de mentionner un récent ouvrage sur le même sujet mais

Figure 4
Réduction du ratio dette/PIB du gouvernement fédéral attribuable au remboursement de la dette et à la croissance économique, de 1995-1996 à 2002-2003 (comptes publics)



Source : Ministère des Finances Canada, Statistique Canada et calculs des auteurs.

Tableau 1
Variation de la dette nette des gouvernements provinciaux et du gouvernement fédéral, de 1997-1998 à 2002-2003

Gouvernement	Variation de la dette nette (%)
Terre-Neuve-et-Labrador	35,6
Nouveau Brunswick	13,1
Nouvelle-Écosse	25,4
Québec	9,3
Ontario	12,8
Manitoba	15,8
Saskatchewan	2,4
Alberta	115,0
Colombie-Britannique	11,1
Gouvernement fédéral	17,5

Source : Ministère des Finances Canada, sauf pour le Québec : Finances Québec, Budget 2004-2005.

¹ La période considérée dans ce tableau s'étend de 1998-1999 à 2002-2003 en raison d'une réforme de la comptabilité gouvernementale.

concernant le Canada, *Is the Debt War Over?* (Ragan et Watson 2004), qui regroupe plusieurs contributions d'experts canadiens, et auquel nous nous référons abondamment dans cette étude. *Is the Debt War Over?* et notre étude sont, selon nous, complémentaires, d'une part parce que notre objet d'étude est le Québec plutôt que le Canada, et, d'autre part, parce nous proposons une façon de traduire les résultats scientifiques et les conclusions présentées par Ragan et Watson en un plan d'action concret propre au gouvernement du Québec. Les experts sont encore loin de parvenir à un consensus sur l'analyse de la problématique de la dette publique, et cela ressort clairement des travaux des chercheurs réunis par Ragan et Watson : en fait, une telle analyse implique nécessairement certains jugements de valeurs. Malgré cela, nous croyons nécessaire de franchir l'ambitieuse frontière entre les analyses scientifiques et les recommandations en matière de politique publique, ne serait-ce que pour susciter au Québec un débat public sur cette question qui nous apparaît incontournable.

L'endettement public au Québec : une analyse rétrospective

Dans cette section, nous ferons une rétrospective de l'endettement public des différents niveaux de gouvernement au Québec. Avant d'aborder chacun des niveaux de gouvernement (fédéral, provincial et local), nous discuterons des différents concepts d'endettement public qui peuvent être utilisés, et nous présenterons des données consolidées.

Quel concept de dette utiliser ?

Mesurer la dette d'un gouvernement n'est pas une tâche aussi simple qu'il y paraît de prime abord : quels sont en effet les éléments que l'on doit inclure dans la mesure de la dette publique ?

La dette publique se présente tout d'abord sous la forme de titres émis par les gouvernements sur les marchés financiers nationaux et internationaux (bons du trésor, obligations, emprunts en devises, etc.) ; il s'agit de la *dette directe*¹ (schéma 1). La dette directe ne représente toutefois pas la totalité des passifs des gouvernements. En effet, certains programmes gouvernementaux impliquent des engagements fermes de la part des gouvernements envers des tiers : il s'agit alors de *passifs implicites*² pour les gouvernements. Les normes comptables exigent de plus en plus que certains de ces passifs implicites soient comptabilisés officiellement par les gouvernements dans leurs états financiers. C'est notamment le cas des sommes dues aux régimes de retraite des employés de la fonction publique, que le gouvernement du Québec comptabilise intégralement depuis la dernière réforme de la comptabilité gouvernementale³. Le gouvernement fédéral a pour sa part emboîté le pas à l'occasion de son budget de 2003⁴. Certains auteurs suggèrent que l'on devrait tenir compte d'autres passifs implicites, comme ceux qui découlent par exemple des engagements futurs au titre de l'assurance maladie⁵ : nous reviendrons plus loin sur cette question. D'ici-là, à moins d'indication contraire, nous présentons les données financières des gouvernements en respectant l'état actuel des normes comptables, c'est-à-dire en limitant les passifs implicites à ceux dont le gouvernement du Québec et le gouvernement fédéral ont choisi de tenir compte à ce jour (essentiellement les passifs découlant des régimes de retraite des employés).

La dette directe et les passifs implicites forment la *dette brute*. Si ce concept de dette est approprié pour

mesurer les passifs des gouvernements, il ne tient cependant pas compte des actifs que ceux-ci possèdent. Une mesure adéquate du niveau d'endettement d'un gouvernement doit au moins tenir compte des *actifs financiers* dont celui-ci dispose. La plupart des gouvernements publient des données sur leur *dette nette*, c'est-à-dire la dette brute moins les actifs financiers. C'est ce concept de dette nette que nous retiendrons dans le cadre de cette étude comme indicateur du niveau d'endettement d'un gouvernement. Il est important de noter que la dette nette ne tient pas compte de la valeur des actifs non financiers, notamment les immobilisations. Cette exclusion se justifie entre autres par la difficulté d'établir la valeur de ces actifs (par exemple : combien vaut un hôpital ou une route ?)¹⁵ mais également par la difficulté qu'éprouverait un gouvernement qui désirerait vendre une partie de ses actifs pour s'acquitter de certains paiements. Notons cependant que, dans le cas du Québec, les actifs financiers incluent les participations du gouvernement dans les sociétés d'État.

Depuis la dernière réforme de la comptabilité gouvernementale québécoise, les comptes publics et les documents budgétaires québécois permettent de distinguer deux « sources » de la dette nette : les *déficits cumulés* et les *immobilisations*. En effet, la dette nette croît en raison de deux facteurs :

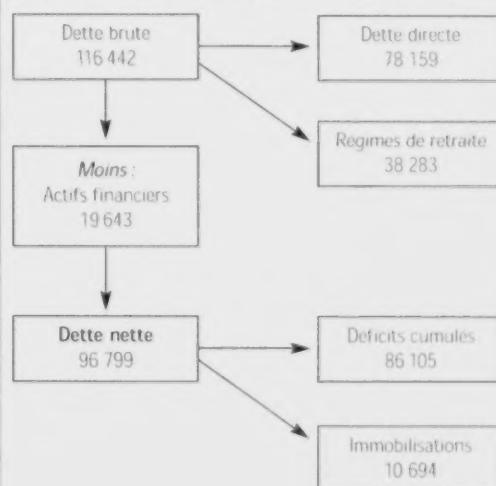
$$\underbrace{\Delta DN_t}_{\text{variation de la dette nette}} = \underbrace{(D\acute{E}P_t - REV_t)}_{\text{déficit budgétaire}} + \underbrace{IMM_t}_{\text{investissements en immobilisations}}$$

À partir de 1970-1971, le coût des immobilisations était inscrit en entier aux dépenses de l'année financière au cours de laquelle l'actif avait été acquis. Autrement dit, les immobilisations n'étaient pas amorties¹⁶ ; mais, depuis la réforme de 1997-1998, on tient de nouveau compte de l'amortissement. Ainsi, la dette nette comprend désormais deux composantes. L'une est attribuable à l'amortissement des immobilisations, et l'autre aux déficits cumulés. Cette méthode de comptabilisation, dont nous traiterons plus loin, est tout à fait adéquate, puisque les immobilisations fournissent des services qui s'échelonnent sur une certaine période de temps. Notons cependant que cette nouvelle comptabilité réduit l'impact visible des investissements publics financés par endettement, ce qui facilite le recours à l'endettement pour financer l'acquisition d'actifs. Les nouvelles normes comptables permettent

en effet au gouvernement d'annoncer d'importants investissements qui n'ont qu'une influence marginale sur l'équilibre budgétaire de l'année au cours de laquelle sont faites ces acquisitions, mais qui ont cependant pour effet d'accroître la dette nette, non pas par le canal habituel des déficits cumulés mais plutôt en augmentant la partie que constituent les immobilisations. *Il est donc important de signaler que, depuis la réforme comptable de 1998, l'équilibre budgétaire n'est plus une condition suffisante pour faire en sorte que la dette publique nette ne s'accroisse pas*¹⁶.

Bien définir les différents concepts qui entrent en jeu dans le calcul de la dette publique est particulièrement nécessaire si nous voulons comprendre les implications de l'utilisation de différentes sources de données. Les données sur les finances du secteur public proviennent de deux sources principales : les *comptes publics* et les *comptes nationaux*. Les comptes publics sont publiés directement par les différents gouvernements, selon les normes comptables que ceux-ci choisissent d'adopter et compte tenu de leurs champs de compétence propres. Ainsi, les comptes publics sont rarement comparables d'un gouvernement à l'autre, en raison des variations dans l'application des conventions comptables et dans la répartition des responsabilités entre les niveaux de gouvernement. C'est notamment le cas quand on étudie la situation des

Schéma 1
Structure de la dette du gouvernement du Québec au 31 mars 2004 (millions de dollars)



Source : Finances Québec, Budget 2004-2005. Schéma librement inspiré du Rapport sur la gestion de la dette 2001-2002 du gouvernement fédéral.
Note : La dette brute et la dette directe incluent 1 644 millions de dollars d'emprunts effectués par anticipation.

provinces canadiennes et, de façon encore plus évidente, celle des gouvernements locaux¹⁷.

Pour comparer la situation de différents gouvernements, il est donc généralement nécessaire d'uniformiser les données qui proviennent de chacun. Au Canada, le Système de gestion financière (SGF) de Statistique Canada s'acquitte de cette tâche. Depuis la dernière révision de la comptabilité nationale au Canada, le SGF s'efforce également de réconcilier sa comptabilité avec celle du Système des comptes nationaux (SCN). Le SCN utilise, pour sa part, des normes établies au niveau international. Le SCN constitue donc généralement la meilleure source de données pour effectuer des comparaisons financières internationales. La prudence s'impose toutefois lorsque l'on compare des données provenant de diverses sources ou que l'on consulte des compilations provenant de divers organismes. Par exemple, les comparaisons internationales de l'OCDE (basées sur les comptes nationaux des pays membres) n'incluent pas les obligations des gouvernements envers les régimes de retraite des employés du secteur public ; par contre, ces données sont incluses dans les chiffres du SCN canadien, du SGF et des comptes publics de plusieurs administrations publiques canadiennes.

Ainsi, il n'existe pas de chiffre unique pour décrire l'endettement public d'un gouvernement. Il faut donc faire des choix, notamment en ce qui concerne :

- les sources de données : comptes nationaux ou publics ;
- les niveaux de gouvernement : fédéral, provincial, local, ou suivant divers degrés de consolidation ;
- les concepts de dette : dette brute, dette nette, dette directe, déficits cumulés, etc. ;
- les éléments à inclure dans le calcul : immobilisations, entreprises du gouvernement, régimes de retraite, etc.

Dans le cadre de cette étude, pour établir la dette nette de l'ensemble des administrations publiques, nous considérons qu'il est préférable d'utiliser les données les plus complètes possibles, c'est-à-dire celles qui incluent certains passifs implicites. Lorsque le contexte le demande, nous utilisons cependant plusieurs combinaisons différentes, en précisant nos sources de données et en décrivant les concepts utilisés avec le plus de clarté possible.

Nous nous intéressons en particulier au fardeau que la dette publique consolidée impose à l'économie et aux contribuables du Québec. Celle-ci inclut donc la partie de la dette fédérale qui s'applique au Québec. Le service de la dette annuel du gouvernement canadien

est financé par les impôts et les taxes de tous les Canadiens ; l'impact de la dette du gouvernement fédéral sur le Québec correspond ainsi aux impôts supplémentaires que les Québécois doivent payer au gouvernement fédéral pour assurer son service de la dette (s'il y a trois niveaux de gouvernement, il n'y a qu'un seul « bassin » de contribuables où puiser les fonds). Il nous semble aussi inapproprié d'analyser de manière isolée l'endettement de chacun des niveaux de gouvernement, puisque ceux-ci doivent faire des choix collectifs cohérents ; par exemple, certains suggèrent qu'en raison de leurs coûts de financement plus élevés, ce sont les dettes provinciales, plutôt que la dette fédérale, qui devraient être remboursées en priorité. Enfin, il est nécessaire de tenir compte de la part québécoise de la dette fédérale pour effectuer des comparaisons internationales : de plus, ces chiffres seraient essentiels, si le Québec devenait souverain, pour établir le partage des passifs entre les deux nouveaux États.

C'est sur la base de ces choix¹⁸ que nous aborderons maintenant les données québécoises consolidées, c'est-à-dire celles qui se rapportent à la fois aux gouvernements fédéral, provincial et locaux.

Les données consolidées

Dans le cadre du SGF, Statistique Canada compile des données sur la dette nette des trois niveaux de gouvernement. Pour obtenir des données consolidées pour le Québec, nous devons poser une hypothèse sur la répartition de la dette fédérale entre les provinces. Dans le cadre de cette étude, nous faisons l'hypothèse que les Québécois sont responsables, à un moment donné, d'une fraction de la dette fédérale correspondant à la part des revenus fédéraux perçus au Québec. Nous justifions ce choix par l'importance que nous accordons, dans notre analyse de la problématique de la dette publique, au fardeau que représente la dette publique en termes d'impôts supplémentaires.

La question de la répartition de la dette fédérale entre les provinces est particulièrement controversée au Québec, compte tenu du fait qu'elle a été abondamment discutée dans le cadre du débat sur la souveraineté. Dans leur récente étude sur les conséquences économiques de la souveraineté du Québec, Fluet et Lefebvre (2001) sont d'avis que la répartition de la dette fédérale sera comprise entre, d'une part, une répartition proportionnelle à la population et, d'autre part, soit une répartition proportionnelle au PIB ou à la part des recettes fédérales. Ils retiennent toutefois ce dernier scénario dans leurs simulations, choix que nous faisons également. Cette décision pourrait être controversée

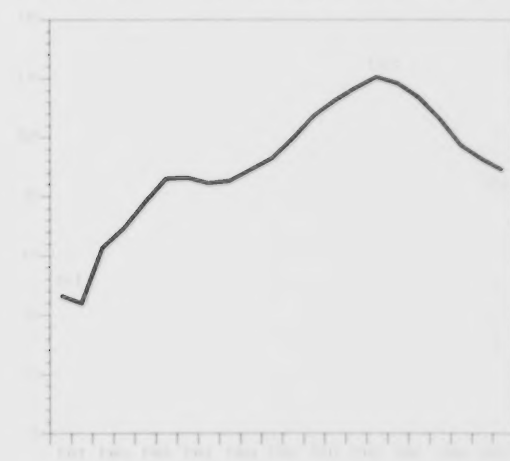
dans le contexte de l'accession du Québec à la souveraineté, mais elle l'est beaucoup moins dans le cadre d'une analyse postulant le maintien du cadre constitutionnel actuel (ce que nous faisons implicitement) ¹.

Selon la consolidation du SGF et sur la base de notre hypothèse au sujet de la répartition de la dette fédérale entre les provinces, la dette nette supportée par les Québécois atteignait 218 milliards de dollars en 2002², ce qui équivaut à 88,6 p. 100 du PIB québécois (figure 5). En 2002, le gouvernement fédéral était responsable de 51 p. 100 de cette dette; la part du gouvernement du Québec était de 42 p. 100, et celle des gouvernements locaux de 7 p. 100 (figure 6).

Le poids de la dette nette consolidée des administrations publiques dans l'économie québécoise a plus que doublé au cours des deux dernières décennies. En effet, alors que le ratio dette nette consolidée/PIB se situait à 46 p. 100 du PIB en 1981, il a cru progressivement au cours des années 1980 et au début des années 1990 pour atteindre un sommet de 120 p. 100 en 1996. De 1996 à 2002, le ratio dette/PIB a diminué de 31 points de pourcentage, grâce aux importants surplus du gouvernement fédéral, à l'atteinte de l'équilibre budgétaire par le gouvernement du Québec et surtout à une croissance économique record.

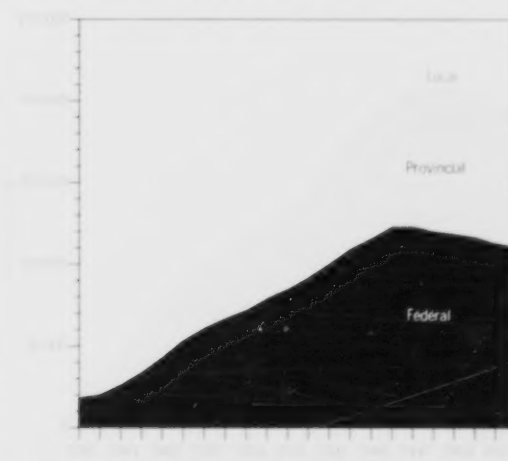
En termes nominaux, la dette nette des administrations locales au Québec a triple entre 1977 et 2000, alors que la dette nette fédérale a été multipliée par 15 et celle du gouvernement du Québec par 20. Dans les pages suivantes, nous analyserons tout à fait la situation des trois niveaux de gouvernement.

Figure 5
Dette nette consolidée en pourcentage du PIB au Québec, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source: Statistique Canada et calculs des auteurs.

Figure 6
Dette nette des trois niveaux de gouvernement au Québec, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source: Statistique Canada et calculs des auteurs.

Le gouvernement du Québec

Au début des années 1970, la dette du Québec était relativement faible, et le gouvernement maîtrisait la situation. C'est au cours des années 1970 et au début des années 1980 que le « décrochage » a eu lieu. Watson (1991) décrit ainsi la crise des finances publiques qui a secoué le Québec au début des années 1980 :

The early 1980s brought a fiscal crisis to Quebec. Although similar crises were experienced elsewhere in the industrialized world, the special circumstances of Quebec politics at the time may well have caused the province's experience to be especially severe. In particular, public-sector wage increases granted before 1980 proved to have been unrealistically generous (they ranged as high as 18 percent per year).

Au début des années 1980, la dette nette du gouvernement du Québec se situait à environ 10 milliards de dollars et ne représentait que 14 p. 100 du PIB (figure 7). Par la suite, en cinq ans seulement, la dette nette du gouvernement québécois a quadruplé. L'économie se remettait difficilement de la récession de 1982, et le gouvernement a reconnu une partie des passifs au titre des régimes de retraite des fonctionnaires (Parizeau, 2002). En 1990, la dette nette du gouvernement québécois se chiffrait à 45 milliards de dollars, soit 29 p. 100 du PIB. Au cours des années 1990, elle a de nouveau doublé, pour atteindre en 1997 un sommet de 91 milliards de dollars (45 p. 100 du PIB). Il est important de noter que, malgré les compressions budgétaires imposées dès le début des années 1990, la dette a continué de s'accroître régulièrement.

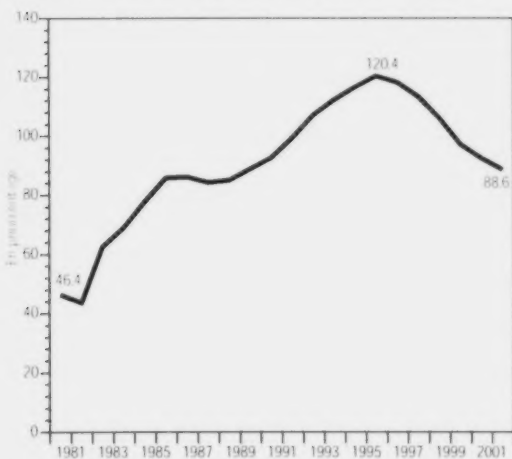
dans le contexte de l'accèsion du Québec à la souveraineté, mais elle l'est beaucoup moins dans le cadre d'une analyse postulant le maintien du cadre constitutionnel actuel (ce que nous faisons implicitement)¹⁹.

Selon la consolidation du SGF et sur la base de notre hypothèse au sujet de la répartition de la dette fédérale entre les provinces, la dette nette supportée par les Québécois atteignait 218 milliards de dollars en 2002²⁰, ce qui équivaut à 88,6 p. 100 du PIB québécois (figure 5). En 2002, le gouvernement fédéral était responsable de 51 p. 100 de cette dette ; la part du gouvernement du Québec était de 42 p. 100, et celle des gouvernements locaux de 7 p. 100 (figure 6).

Le poids de la dette nette consolidée des administrations publiques dans l'économie québécoise a plus que doublé au cours des deux dernières décennies. En effet, alors que le ratio dette nette consolidée/PIB se situait à 46 p. 100 du PIB en 1981, il a crû progressivement au cours des années 1980 et au début des années 1990 pour atteindre un sommet de 120 p. 100 en 1996. De 1996 à 2002, le ratio dette/PIB a diminué de 31 points de pourcentage, grâce aux importants surplus du gouvernement fédéral, à l'atteinte de l'équilibre budgétaire par le gouvernement du Québec et surtout à une croissance économique record.

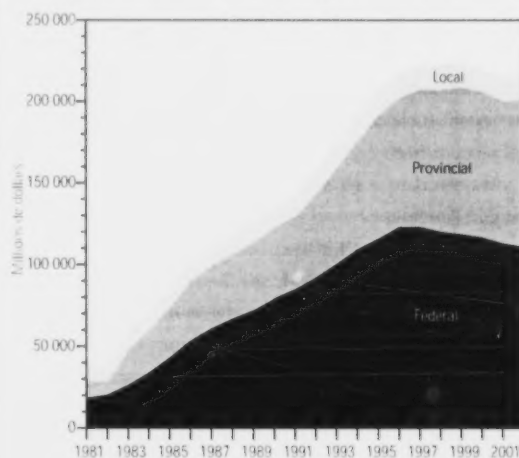
En termes nominaux²¹, la dette nette des administrations locales au Québec a triplé entre 1977 et 2000, alors que la dette nette fédérale a été multipliée par 15 et celle du gouvernement du Québec par 20. Dans les pages suivantes, nous analyserons tour à tour la situation des trois niveaux de gouvernement.

Figure 5
Dette nette consolidée en pourcentage du PIB au Québec, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada et calculs des auteurs.

Figure 6
Dette nette des trois niveaux de gouvernement au Québec, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada et calculs des auteurs.

Le gouvernement du Québec

Au début des années 1970, la dette du Québec était relativement faible, et le gouvernement maîtrisait la situation. C'est au cours des années 1970 et au début des années 1980 que le « décrochage » a eu lieu. Watson (1991) décrit ainsi la crise des finances publiques qui a secoué le Québec au début des années 1980 :

The early 1980s brought a fiscal crisis to Quebec. Although similar crises were experienced elsewhere in the industrialized world, the special circumstances of Quebec politics at the time may well have caused the province's experience to be especially severe. In particular, public-sector wage increases granted before 1980 proved to have been unrealistically generous (they ranged as high as 18 percent per year)²².

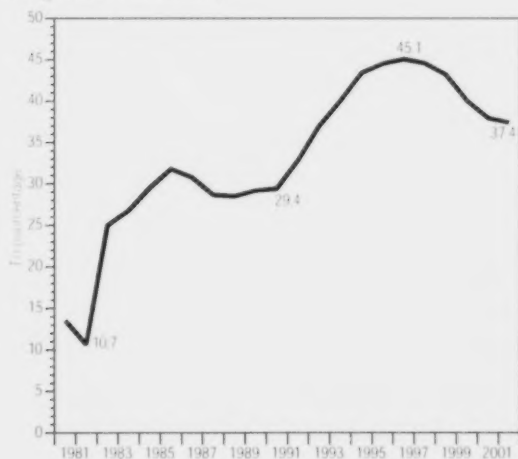
Au début des années 1980, la dette nette du gouvernement du Québec se situait à environ 10 milliards de dollars et ne représentait que 14 p. 100 du PIB (figure 7). Par la suite, en cinq ans seulement, la dette nette du gouvernement québécois a quadruplé : l'économie se remettait difficilement de la récession de 1982, et le gouvernement a reconnu une partie des passifs au titre des régimes de retraite des fonctionnaires (Parizeau, 2002). En 1990, la dette nette du gouvernement québécois se chiffrait à 45 milliards de dollars, soit 29 p. 100 du PIB. Au cours des années 1990, elle a de nouveau doublé, pour atteindre en 1997 un sommet de 91 milliards de dollars (45 p. 100 du PIB). Il est important de noter que, malgré les compressions budgétaires imposées dès le début des années 1990, la dette a continué de s'accroître régulièrement,

pour se stabiliser seulement en 2000-2001, à la faveur d'un surplus budgétaire de 427 millions de dollars. Précisons qu'en 1998-1999 et en 1999-2000, un surplus budgétaire de 830 millions de dollars avait été transféré à huit organismes sans but lucratif créés pour l'occasion plutôt que d'être appliqué au remboursement de la dette. La dette nette du gouvernement québécois a repris sa tendance à la hausse en 2001-2002 malgré le maintien de l'équilibre budgétaire (en raison de l'amortissement des immobilisations).

Cette croissance importante de la dette s'est répercutée dès la fin des années 1970 sur la marge de manœuvre du gouvernement. En effet, le service de la dette du gouvernement québécois, qui avait oscillé autour de 5 p. 100 des revenus budgétaires au cours des années 1970, s'est fortement accru au début des années 1980, pour atteindre un plateau de 13 p. 100 des revenus à la fin de la décennie (figure 8). Après avoir atteint un sommet de 16,9 p. 100 des revenus budgétaires en 1997-1998, le service de la dette s'est établi à 12,9 p. 100 des revenus en 2003-2004, en baisse de 4 points de pourcentage, grâce à l'atteinte de l'équilibre budgétaire, mais surtout en raison de la réduction importante des taux d'intérêt et à la croissance des recettes fiscales. Il demeure que, sur chaque dollar perçu par le gouvernement du Québec, près de 13 cents servent toujours à financer les intérêts sur la dette publique.

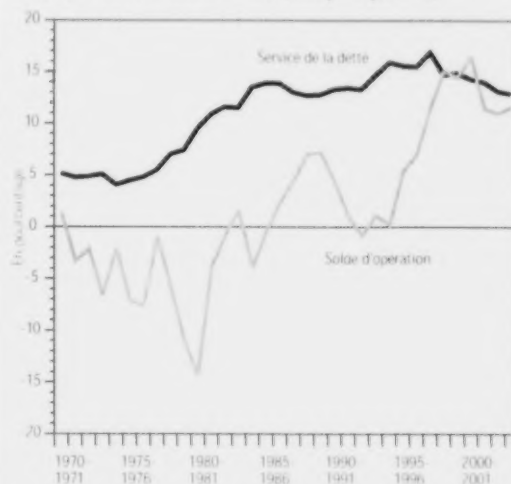
La figure 8, qui illustre la comparaison du service de la dette et du solde d'opération (revenus budgétaires moins dépenses de programmes, c'est-à-dire

Figure 7
Dette nette du gouvernement du Québec en pourcentage du PIB, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada

Figure 8
Service de la dette et solde d'opération du gouvernement du Québec en pourcentage des revenus budgétaires, de 1970-1971 à 2003-2004 (comptes publics)



Source : Finances Québec, Budget 2004-2005.

excluant le service de la dette), nous permet de définir trois périodes dans l'évolution de l'endettement du gouvernement du Québec depuis 1970⁹¹ :

- D'abord, tout au long des années 1970 et au début des années 1980, le gouvernement enregistre des déficits d'opération, c'est-à-dire qu'il s'endette non seulement pour payer les intérêts sur sa dette, mais également pour financer une partie de ses dépenses de programmes de l'année courante. Il faut toutefois rappeler qu'au cours de cette période, le Québec finance la totalité de ses dépenses d'immobilisation à même ses dépenses d'opération de l'année où il en fait l'acquisition⁹².
- Vers le milieu des années 1980, le gouvernement cesse de s'endetter pour payer ses dépenses de programmes ; autrement dit, il dégage généralement des surplus d'opération. Du milieu des années 1980 à la fin des années 1990, on peut donc dire qu'il ne s'endette plus pour financer ses dépenses de programmes, mais qu'il s'endette toujours pour financer son service de la dette.
- Ce n'est qu'à la fin des années 1990 que le gouvernement cesse (brièvement) de s'endetter pour payer le service de la dette, l'équilibre budgétaire ayant été atteint en 1998-1999 et maintenu jusqu'en 2001-2002. Rappelons que les deux derniers exercices financiers ont été marqués par un retour à des déficits budgétaires.

Le fait de délimiter ces trois périodes a bien évidemment ses limites, puisque la totalité des dépenses,

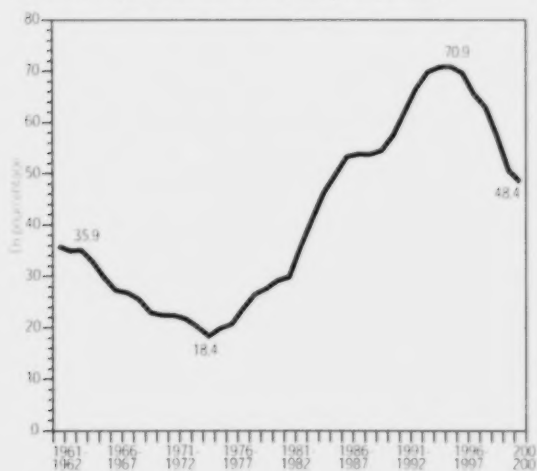
incluant le service de la dette, est financée à partir du fonds consolidé du gouvernement. Il n'est donc pas possible de distinguer *ex post* les dépenses qui ont été financées par endettement de celles qui l'ont été par d'autres sources de revenus. Il sera toutefois plus facile de le faire dans l'avenir, grâce à la comptabilisation distincte des immobilisations en vigueur depuis la réforme de la comptabilité gouvernementale en 1998.

Kneebone et Chung (2004) font une analyse particulièrement utile des différents éléments qui sont à la source de la croissance de la dette nette du Québec entre 1970 et 1997. Selon leurs calculs, 91 p. 100 de la croissance de la dette au cours de cette période est attribuable à un écart structurel entre le taux de croissance des dépenses et des revenus budgétaires ; pour le reste, 7 p. 100 de la croissance est due à des écarts entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie, et seulement 1 p. 100 aux fluctuations économiques de court terme.

Le gouvernement fédéral

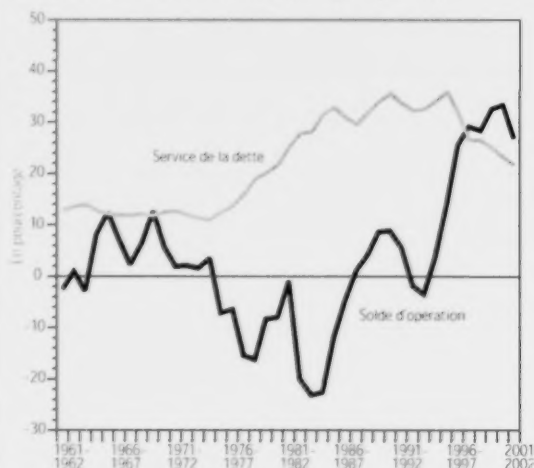
Déjà plus élevée que la dette des gouvernements provinciaux au début des années 1970 – en raison notamment de la participation du Canada à la Seconde Guerre mondiale et des responsabilités du gouvernement fédéral en matière de politiques macroéconomiques – la dette nette fédérale a connu, de 1975 à 1995, un « décrochage » semblable à celui

Figure 9
Dette nette fédérale en pourcentage du PIB,
de 1961-1962 à 2002-2003 (comptes publics)



Source : Ministère des Finances Canada et Statistique Canada.
Note : Les données antérieures à 1983-1984 n'ayant pas été calculées selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, elles ne peuvent être comparées directement avec celles des années suivantes. Ce changement aux normes comptables du gouvernement fédéral ne modifie pas significativement les tendances qui nous intéressent ici.

Figure 10
Service de la dette et solde d'opération du gouvernement
fédéral en pourcentage des revenus budgétaires,
de 1961-1962 à 2002-2003 (comptes publics)



Source : Ministère des Finances Canada.

Note : Les données antérieures à 1983-1984 n'ayant pas été calculées selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale, elles ne peuvent être comparées directement avec celles des années suivantes. Ce changement aux normes comptables du gouvernement fédéral ne modifie pas significativement les tendances qui nous intéressent ici.

de la dette du gouvernement québécois, voire plus important (figure 9)³⁵. La situation fédérale a notamment été caractérisée par l'impact dévastateur de la crise énergétique des années 1970 et des récessions du début des années 1980 et 1990, mais également par un retournement clair de la tendance de la dette nette à partir du milieu des années 1990.

Dans le cas du gouvernement fédéral, Kneebone et Chung (2004) attribuent 77 p. 100 de la croissance de la dette nette entre 1970 et 1997 à un écart structurel entre les dépenses et les revenus budgétaires, 21 p. 100 à des écarts entre le taux d'intérêt et le taux de croissance économique et 2 p. 100 aux cycles économiques. Dans son commentaire sur la décomposition « objective » des sources de l'endettement public au Canada effectuée par Kneebone et Chung (2004), van Audenrode (2004) souligne l'interaction des variables économiques en jeu qui rend très difficile la tâche de distinguer les effets structurels des effets cycliques. Il fait aussi valoir le rôle des politiques budgétaires et monétaires mal conçues (« *misconstrued* ») qui ont caractérisé cette période : une politique budgétaire laxiste au cours des années 1970 et 1980, et une politique monétaire trop restrictive au début des années 1990³⁶.

À la faveur des importants surplus du gouvernement fédéral et, surtout, des conditions économiques

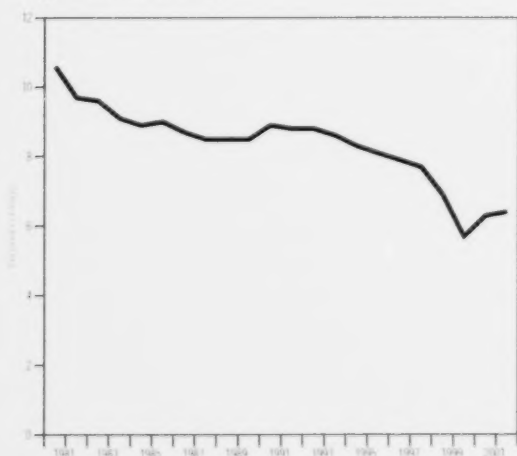
favorables (rentées fiscales élevées, taux d'intérêt faibles), la situation s'est renversée de façon spectaculaire depuis 1995. En 1995-1996, sur chaque dollar de revenus budgétaires, 38 cents étaient consacrés au service de la dette (figure 10). En 2002-2003, ce chiffre était de 21 cents (contre 13 cents pour le gouvernement du Québec).

L'écart entre le poids de la dette fédérale et celui de la dette du gouvernement du Québec s'est donc considérablement réduit. Il n'est pas surprenant de constater que le gouvernement fédéral a enregistré d'importants surplus budgétaires ces dernières années lorsque l'on tient compte de la grande sensibilité des finances publiques fédérales aux conditions économiques. Les finances fédérales sont en effet fortement influencées par l'évolution de l'impôt sur le revenu des particuliers, une source de revenus particulièrement sensible aux fluctuations économiques, et par des programmes de transferts aux particuliers qui sont inversement liés au revenu, l'Assurance-emploi en étant le meilleur exemple²⁷. Les « dividendes » de l'actuelle période d'expansion économique viennent donc en quelque sorte compenser la « perte de contrôle » associée aux deux dernières récessions canadiennes.

Les gouvernements locaux

La tendance de l'endettement des gouvernements locaux au Québec (municipalités et commissions scolaires) contraste fortement avec celle des deux ordres de gouvernement supérieurs. Alors que la dette nette des administrations locales québécoises

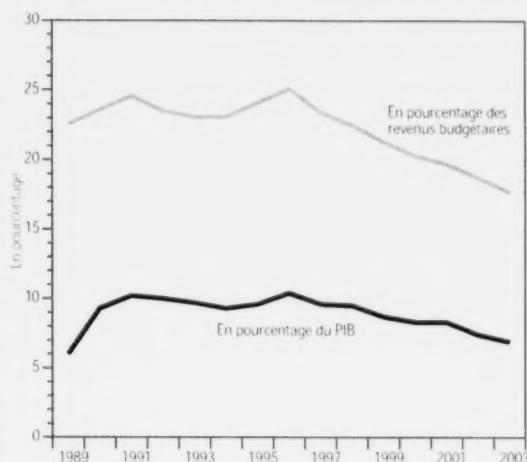
Figure 11
Dette nette des gouvernements locaux en pourcentage du PIB, 1981-2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada

Figure 12

Service de la dette des administrations publiques au Québec, en pourcentage du PIB et des revenus budgétaires, 1989-2003 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada et calculs des auteurs.

Note : La part du Québec du service de la dette fédérale et des recettes budgétaires fédérales est calculée, pour chaque année, au prorata de la part des recettes fédérales au Québec selon les comptes économiques provinciaux. Cette part est supposée constante après 2001.

atteignait plus de 10 p. 100 du PIB en 1981, elle ne représente plus que 6 p. 100 du PIB aujourd'hui (figure 11). La dette nette des administrations locales a certes crû au cours des 25 dernières années, mais à un rythme inférieur à l'inflation et à la croissance économique combinées. Il est toutefois important de noter que cette tendance semble vouloir s'inverser depuis deux ans.

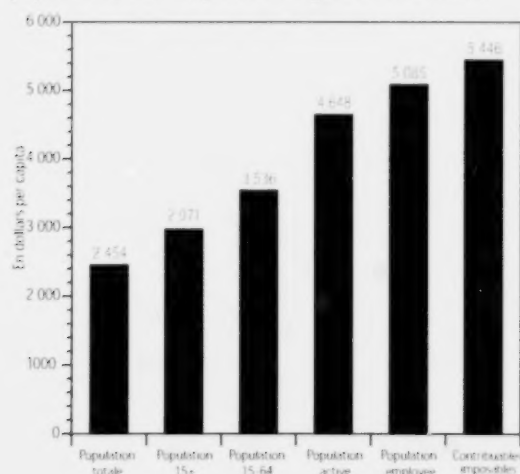
Cette marginalisation de la dette des gouvernements locaux dans l'économie québécoise découle notamment du fait que la liberté d'action de ces administrations est considérablement limitée. D'une part, les gouvernements locaux sont tenus par la loi à l'équilibre budgétaire ; d'autre part, ils disposent de pouvoirs de taxation limités (les impôts fonciers essentiellement), qui sont de plus fortement réglementés (notamment par des plafonds fixés par le gouvernement du Québec). Enfin, les travaux locaux d'infrastructure sont souvent entrepris en partenariat avec les autres niveaux de gouvernement, si ce n'est directement par ceux-ci, de sorte que ce sont souvent ces derniers qui s'endettent à la place des gouvernements locaux. Malgré ces limites, les administrations locales québécoises demeurent toutefois les plus endettées au Canada.

Un fardeau significatif

Si l'on fait exception de l'endettement modéré des gouvernements locaux, les 25 dernières années ont

été caractérisées par un réel « décrochage » des finances publiques au Québec et au Canada, à l'instar de ce qui s'est passé ailleurs dans le monde. Cet épisode d'endettement massif laisse les Québécois avec un héritage peu enviable, ce que démontrent clairement des données sur le service de la dette (figure 12, page précédente). Le service de la dette des trois niveaux de gouvernement consolidés au Québec représentait, en 2003, 7 p. 100 du PIB québécois et 18 p. 100 du total des revenus budgétaires des gouvernements. En d'autres termes, sur chaque dollar de revenus perçu par les gouvernements au Québec, 18 cents servent au paiement des *intérêts* sur la dette publique, ce qui représentait une somme moyenne annuelle de 2 454 \$ par personne en 2002 (figure 13). Si l'on répartit ce fardeau parmi les seuls Québécois qui occupent un emploi, le chiffre atteint 5 085 \$ par travailleuse et travailleur. Il atteint même 5 446 \$ si l'on répartit le fardeau entre les seuls « contribuables imposables²⁸ », soit les individus qui paient effectivement de l'impôt sur le revenu au Québec. Chaque « contribuable imposable » supportait en fait une dette publique de 64 896 \$ en 2002, alors que chaque Québécois (tous âges et tous statuts confondus) était « responsable » d'une dette nette atteignant 29 242 \$ (figure 14).

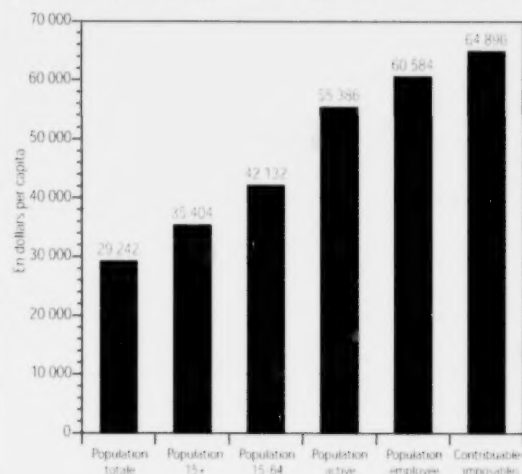
Figure 13
Service de la dette des administrations publiques au Québec, per capita selon diverses mesures de population, 2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Revenu Québec et calculs des auteurs.

Note : Le nombre de contribuables imposables correspond à celui de l'année 2001, la plus récente donnée disponible.

Figure 14
Dette nette des administrations publiques au Québec, per capita selon diverses mesures de population, 2002 (système de gestion financière)



Source : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, Revenu Québec et calculs des auteurs.

Note : Le nombre de contribuables imposables correspond à celui de l'année 2001, la plus récente donnée disponible.

Les conséquences d'une dette publique élevée

Dans les deux sections précédentes, nous avons documenté l'augmentation importante de l'endettement des administrations publiques au Québec depuis 25 ans. Ici, nous aborderons les avantages et les inconvénients du recours à l'endettement public. Nous discuterons d'abord des raisons qui motivent les gouvernements à recourir à l'endettement comme moyen de financement ; nous passerons ensuite en revue les problèmes qui y sont liés.

La logique de l'endettement public

En général, les gouvernements disposent de trois moyens pour financer leurs dépenses : les impôts et les taxes, l'endettement, et le seigneurage (la « planche à billets »). La dette publique est essentiellement un mécanisme qui permet de reporter à plus tard la perception d'impôts pour le financement des dépenses publiques. Les quatre considérations suivantes peuvent justifier le recours à l'endettement²⁹ :

1. L'étalement dans le temps du fardeau fiscal lié à certains chocs ;
2. La stimulation de l'économie en période de choc macroéconomique négatif ;

3. Le rapprochement, dans le temps, entre la charge fiscale associée à une dépense gouvernementale et les bénéfices qu'en tireront les contribuables ;
4. La redistribution de la richesse entre les générations.

L'objectif dans le premier cas est de maintenir une certaine stabilité en ce qui concerne le revenu disponible des individus d'un exercice financier à l'autre en évitant des fluctuations trop importantes de leur charge fiscale. Cet argument a entre autres été développé par Barro (1974 et 1979). Par exemple, les déficits d'opération des gouvernements fédéral et québécois au début des années 1980 peuvent être attribués à la récession qui sévissait à cette époque. Ces déficits provenaient à la fois de la baisse des revenus budgétaires et de l'action des « stabilisateurs automatiques » que sont les grands programmes de transferts aux personnes. L'endettement en temps de guerre répond aussi à cette logique.

Une autre version de l'utilisation « contracyclique » de l'endettement public se retrouve dans l'idée keynésienne du recours aux déficits publics pour *stimuler* l'économie en période de récession. La dichotomie entre la théorie keynésienne et sa transcription dans la réalité est toutefois bien connue : la théorie prévoit des surplus en période d'expansion, ce que l'on n'a observé que rarement dans la réalité. Les cas québécois et canadien ne font pas exception : les déficits budgétaires enregistrés en période de faible croissance économique n'ont pas été compensés dans l'ensemble par des surplus budgétaires en période d'expansion. Toutefois, ces idées sous-tendent encore certaines interventions des gouvernements au Québec : c'est par exemple le cas du vaste programme d'investissement qui a été mis en place par le gouvernement québécois dans la foulée des attentats de septembre 2001.

L'endettement public peut également être justifié lorsqu'un gouvernement désire reporter à plus tard la charge fiscale associée à certaines dépenses publiques dont les bénéfices seront ressentis par plusieurs générations de contribuables. Boadway (2004) associe cette utilisation de la dette publique au « principe de bénéfice intergénérationnel » (« *benefit principle* »). Les principales dépenses qui peuvent justifier le recours à une telle politique d'endettement public sont les dépenses d'investissement en capital physique (ou immobilisations). Une dépense d'investissement sert à acquérir un actif qui aura une vie utile qu'il est généralement possible d'estimer *ex ante* : il est alors justifié d'étaler sur une certaine période la charge fiscale liée à cet investissement. C'est ce que permet de faire l'amortissement des

immobilisations, réintroduit dans la comptabilité du gouvernement du Québec en 1998. Certains auteurs sont d'avis que la définition du concept d'investissement public devrait être élargie pour inclure d'autres dépenses que celles qui sont liées à l'acquisition de capital fixe³⁰, par exemple, dans les secteurs de la santé et de l'éducation³¹. Les dépenses liées à la protection de l'environnement pourraient également entrer dans la catégorie des investissements publics. Nous aborderons cette question plus en détail à la section suivante.

Le recours à l'endettement public peut enfin se justifier par des considérations de transfert entre les générations ou d'*équité* intergénérationnelle³². Pour plusieurs économistes, il s'agit même de l'essence du recours à la dette publique (Scarth 2004 ; Boadway 2004). En effet, la dette publique permet à des générations qui ne sont pas nécessairement contemporaines de procéder à des transferts entre elles (les dépenses de santé et les pensions de vieillesse en sont des exemples), qui peuvent s'avérer nécessaires et efficaces. Cette idée a notamment été élaborée par Diamond (1965). Si cette dernière justification de la dette publique occupe une place centrale dans la littérature économique, force est toutefois de reconnaître qu'elle n'est pratiquement jamais invoquée par les gouvernements lorsque vient le temps de motiver le recours à l'endettement pour financer de nouvelles dépenses.

Les problèmes liés à l'endettement public

Nous venons donc de voir que, en certaines circonstances, l'endettement public est justifié. Cependant, de la même façon que le recours à la taxation est limité par l'effet d'éviction qu'il entraîne sur l'activité économique privée, le recours à l'endettement public est limité par un certain nombre de problèmes qu'occasionne une dette publique trop élevée. On peut regrouper ces problèmes en cinq catégories :

- des problèmes de finances publiques ;
- des problèmes macroéconomiques ;
- des problèmes d'efficacité économique ;
- des problèmes d'équité intergénérationnelle ;
- des problèmes politiques.

Dans les pages qui suivent, nous aborderons tour à tour chacune de ces catégories de problèmes, qui sont l'objet d'intenses débats parmi les économistes³³.

Les problèmes de finances publiques

Les problèmes de finances publiques qui découlent d'une dette élevée sont essentiellement de deux ordres : le risque de défaut de paiement et les difficultés de financement qui y sont reliées, et la réduction de la

marge de manœuvre du gouvernement associée à la taille du service de la dette (les intérêts eux-mêmes).

Comme pour une entreprise ou un individu, le risque le plus important associé à un endettement excessif de l'État est le défaut de paiement. Compte tenu de son pouvoir de taxation et de la croissance économique que nous avons connue au cours des 50 dernières années, il est difficile aujourd'hui d'imaginer que le Québec puisse se retrouver en situation de défaut de paiement. Robson (2004) rappelle cependant que cela est arrivé à plusieurs pays ces dernières années (surtout des anciens pays communistes et des pays en voie de développement), et que le Japon a récemment connu des difficultés à trouver preneur pour ses titres sur le marché. Le cas du Japon indique de façon éloquent le lien qui existe entre la taille de la dette publique et la capacité qu'a un gouvernement de se financer sur les marchés. En particulier, une dette importante s'accompagne généralement de coûts de financement plus élevés, qui se traduisent à leur tour par un service de la dette plus élevé.

Il accapare une part importante de ses revenus budgétaires et limite ainsi sa capacité de dépenser. Alors qu'une partie importante du stock de capital public québécois devra être renouvelée dans les années à venir (routes, écoles, hôpitaux, etc.), ce remplacement est maintenant soumis à des contraintes financières très sévères, compte tenu du « décrochage » des finances publiques de 1975 à 1995. Cette problématique est d'autant plus préoccupante que les pressions à la hausse sur les dépenses de programmes du gouvernement québécois devraient aller en s'intensifiant au cours des prochaines années, notamment en raison du vieillissement de la population¹⁴.

L'endettement public s'accompagne, toutes choses étant égales par ailleurs, de dépenses de programmes inférieures ou d'impôts supérieurs à ce qu'ils seraient en l'absence de dette. La situation des provinces canadiennes à cet égard est particulièrement éloquent. Alors que l'Alberta pouvait, en 2002-2003, allouer 97,7 p. 100 de ses dépenses budgétaires totales aux dépenses de programmes¹⁵, ce chiffre était de 81,9 p. 100 pour la Nouvelle-Écosse et de 86,7 p. 100 pour le Québec. On observe également

Tableau 2

Lien entre la taille relative de la dette nette et l'importance des dépenses de programmes dans les dépenses totales des provinces canadiennes, 2002-2003

Province	Dette nette en pourcentage du PIB (%) (au 31 mars 2003)	Dépenses de programmes en pourcentage des dépenses totales (%)	Cote de crédit (Moody's)
Terre-Neuve-et-Labrador	52,8	85,2	A3
Nouvelle-Écosse	41,3	81,9	A3
Québec	37,5	86,7	A1
Île-du-Prince-Édouard	29,6	89,7	A2
Saskatchewan	26,9	90,4	Aa3
Manitoba	26,8	95,4	Aa2
Nouveau-Brunswick	26,5	87,2	A1
Ontario	20,8	86,7	Aa2
Colombie-Britannique	14,1	94,7	Aa2
Alberta	6,2	97,7	Aaa

Source : Statistique Canada, système de gestion financière, comptes publics et Ministère des Finances Canada, tableaux de références financiers.

L'ampleur relative de la dette du Québec (et de son coût de financement non compressible) pourrait notamment devenir un obstacle significatif si un ralentissement économique prolongé menaçait à nouveau l'équilibre budgétaire et forçait le recours à l'endettement. Ce risque associé à l'incertitude entourant les conditions économiques futures est illustré plus loin dans le cadre de nos projections du cadre financier du gouvernement du Québec.

Aux risques reliés aux conditions économiques futures s'ajoute le fait que l'importance du service de la dette limite la marge de manœuvre d'un gouvernement.

une corrélation négative entre les cotes de crédit des provinces et leur niveau d'endettement (tableau 2).

Les problèmes macroéconomiques

Les effets macroéconomiques de la dette publique — ainsi que les débats théoriques qui entourent cette question — sont bien connus¹⁶. Dans une petite économie ouverte (comme celle du Québec ou du Canada), les déficits publics et le service de la dette réduisent l'épargne publique, ce qui nécessite un recours accru à l'épargne étrangère ou aux investissements directs étrangers ; il en résulte une réduction

de l'excédent commercial ou un accroissement du déficit commercial (les « déficits jumeaux »)³⁷. Les effets réels de la dette publique sont toutefois moins importants dans une petite économie ouverte que dans une grande économie ouverte ou que dans une économie fermée, où la réduction de l'épargne publique entraîne une hausse du taux d'intérêt réel et un effet d'éviction de l'investissement privé, qui influence à son tour la croissance du stock de capital et, à terme, la production potentielle³⁸.

Cette analyse des impacts macroéconomiques de la dette publique a toutefois été contestée ces dernières années, sur des bases théoriques, par les tenants de l'équivalence ricardienne. Dans un monde caractérisé par l'équivalence ricardienne, l'endettement public s'accompagne d'une hausse de l'épargne privée qui compense la réduction de l'épargne publique, les ménages anticipant les hausses d'impôt futures et épargnant en conséquence (Barro 1974 et 1979). Le phénomène de l'équivalence ricardienne, comme la parité des taux d'intérêt en petite économie ouverte, limiterait donc l'ampleur des impacts macroéconomiques réels d'une dette publique élevée. C'est pourquoi, ces dernières années, les chercheurs, en particulier dans le cas de petites économies ouvertes comme celle du Canada³⁹, ont plutôt concentré leurs efforts sur les problèmes d'efficacité économique directement associés aux problèmes de finances publiques évoqués plus haut : impôts plus élevés et dépenses productives inférieures. Le débat sur l'importance réelle de l'équivalence ricardienne n'est toujours pas résolu, comme le laisse entrevoir la discussion récente entre Johnson (2004) — qui conclut que la situation canadienne ne correspond pas à la théorie de l'équivalence ricardienne — et Coulombe (2004).

Les problèmes d'efficacité économique

Les problèmes d'efficacité économique liés à une dette publique élevée sont de deux ordres. D'abord, le service de la dette nécessite un fardeau fiscal plus élevé qui entraîne des distorsions dans le fonctionnement de l'économie ; ensuite, une dette élevée ajoute à l'incertitude face aux conditions économiques et financières futures. Comme l'écrivait Vickrey (1992), « *[t]he effects of an overhanging government debt depend crucially on the tax structure by which future debt service is expected to be financed* »⁴⁰.

Le fardeau fiscal élevé commandé par la dette risque en effet de freiner l'activité économique, notamment au chapitre de l'offre de travail⁴¹. Des impôts élevés peuvent aussi affaiblir le rendement que le gou-

vernement obtient de l'assiette fiscale (dû à l'évitement fiscal ou à l'évasion fiscale). À partir d'un modèle simple de l'économie canadienne qui tient compte des distorsions créées par le système fiscal, Dahlby (2002) estime que l'élimination de la dette publique entraînerait un accroissement de 1,5 p. 100 de la richesse totale. Selon Macklem (1995), le fait de ramener le ratio dette/PIB de 60 p. 100 à 0 p. 100 pourrait entraîner des hausses permanentes de 1,2 p. 100 de la production nationale et de 5 p. 100 de la consommation. Pour Fortin (1994), la perte annuelle attribuable au fardeau de la dette équivalait (au début des années 1990) à plus de 3 p. 100 du PIB. Johnson (2004) estime quant à lui qu'une élimination de la dette publique au Canada pourrait entraîner une hausse de 3 à 10 p. 100 du PIB.

Une dette élevée entretient également l'incertitude quant aux conditions fiscales futures et à la pérennité de certains services publics. Cette incertitude peut avoir une influence néfaste sur la capacité d'attraction et de rétention de la main-d'œuvre et des capitaux. L'incidence des impacts négatifs d'une dette élevée sur le climat économique général demeure cependant difficile à observer et à mesurer, d'autant plus que peu de gouvernements dans le monde présentant un niveau d'endettement aussi élevé que le nôtre ont entrepris de réduire significativement leur dette publique. À cet égard, le Canada fait peut-être exception. D'ailleurs, le changement de perception à l'égard du Canada au plan de la gestion des finances publiques n'est probablement pas étranger à sa performance économique remarquable au cours des dernières années. Des recherches plus approfondies dans les années à venir nous permettront peut-être d'isoler des autres facteurs l'impact du revirement en matière d'endettement public sur la performance macroéconomique canadienne. Entre-temps, contentons-nous de rappeler l'importance que représente, dans les décisions de localisation des facteurs de production, notamment la main-d'œuvre (de plus en plus mobile au Québec), le fait d'avoir une fiscalité compétitive et d'assurer des services publics viables.

Les problèmes d'équité intergénérationnelle

Les problèmes d'équité associés aux effets dynamiques de l'endettement public sont peut-être l'argument politique le plus important en faveur de la réduction de la dette. L'endettement public, lorsqu'il est utilisé comme mode de financement pour les investissements publics qui génèrent des bénéfices s'étendant dans le temps, est un facteur d'équité. Toutefois, il peut devenir un facteur d'iniquité lorsqu'il sert à reporter le fardeau de dépenses courantes sur les générations futures de

contribuables¹⁰. L'endettement public peut également avoir des impacts distributifs importants non seulement entre les générations mais également entre les membres d'une même génération (Osberg 2004).

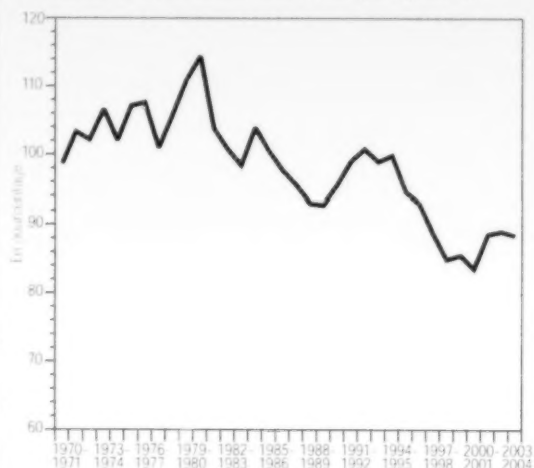
Les problèmes politiques

Enfin, la dette publique et les nombreux problèmes qu'elle peut entraîner sont susceptibles d'influencer le paysage politique (Fortin 1994). Par exemple, un problème qui se pose avec de plus en plus d'acuité dans le débat public au Québec est l'écart entre l'impôt payé par les individus et les services qu'ils reçoivent en échange. En situation d'équilibre budgétaire, le service de la dette introduit un écart entre l'impôt payé et les services publics offerts. Cet écart alimente l'impression dans la population que les contribuables « n'en ont pas pour leur argent ». Par conséquent, la rentabilité de l'assiette fiscale peut s'en trouver diminuée, de même que le soutien dont bénéficient les programmes gouvernementaux. Pour illustrer cette idée, il est intéressant de considérer l'évolution du ratio dépenses de programmes/revenus budgétaires du gouvernement du Québec (figure 15). Ce ratio représente en quelque sorte, pour la population, le « rendement », en termes de dépenses publiques, de un dollar versé au gouvernement¹¹. Au début des années 1970, ce ratio oscillait autour de l'unité (1 \$ de revenus pour 1 \$ de dépenses). Il a ensuite atteint un sommet de près de 115 p. 100 au cours de la récession du début des années 1980, pour diminuer progressivement par la suite. Ce ratio s'établit aujourd'hui, après l'atteinte de l'équilibre budgétaire, à 88 p. 100.

Malgré la liste imposante de problèmes que nous venons de dresser, tous les économistes ne considèrent pas l'endettement public comme un problème majeur¹². Certains sont notamment susceptibles de répliquer que si la dette québécoise constituait un problème grave, les marchés financiers cesseraient de prêter au gouvernement du Québec. L'histoire des relations entre le gouvernement du Québec et les marchés financiers depuis la Révolution tranquille a effectivement été tumultueuse, mais la bonne tenue relative de l'économie du Québec et – potentiellement – la garantie officieuse que fournit le gouvernement fédéral ont toujours permis au gouvernement du Québec de trouver preneur pour ses titres sur les marchés.

L'ampleur réelle, au Québec, de chacun des problèmes évoqués dans cette section relève certes du domaine empirique. Notre analyse nous porte cependant à croire que les effets négatifs de la dette

Figure 15
Dépenses de programmes du gouvernement du Québec en pourcentage des revenus budgétaires, de 1970-1971 à 2003-2004 (comptes publics)



Source : Finances Québec, Budget 2004-2005.

publique sur l'économie québécoise et sur le caractère durable des programmes publics sont importants, et qu'ils s'ajoutent aux considérations d'équité intergénérationnelle en faveur d'une politique de réduction de la dette. Cette conclusion est notamment partagée par Scarth (2004), Mintz (2004) et Johnson (2004) pour le Canada dans son ensemble.

Existe-t-il une politique optimale en matière d'endettement public ?

Il existe une littérature importante sur ce qu'il est convenu d'appeler les « cibles d'endettement » que devraient viser les gouvernements. Cette problématique y est généralement abordée sans égard au niveau d'endettement actuel des gouvernements et aux coûts de transition qu'implique nécessairement un remboursement de la dette publique. La « politique optimale » à adopter en matière d'endettement public diffère toutefois sensiblement selon qu'un gouvernement est peu ou pas endetté ou qu'il est très endetté : selon qu'il se situe au-dessous ou au-dessus de la « cible » au départ. Dans cette section, nous présenterons brièvement la littérature sur les cibles d'endettement public et nous interpréterons les données québécoises selon ce que nous appellerons la « règle traditionnelle » d'endettement. Dans la section suivante, nous aborderons en détail la problématique de la réduction de la dette à proprement parler.

Quelle perspective adopter ?

Les deux principaux courants de réflexion sur la question des cibles d'endettement public se retrouvent dans la littérature macroéconomique et dans la littérature sur la comptabilité générationnelle.

Dans la littérature macroéconomique, on établit les cibles en tenant compte des avantages et des inconvénients macroéconomiques de divers niveaux d'endettement. Plusieurs modèles génèrent des estimations de la dette optimale très variées et laissent souvent les responsables des politiques dans le noir quant à la cible d'endettement à viser. C'est ce que conclut Scarth (2004), par exemple, après avoir noté qu'il n'existe même pas de consensus parmi les chercheurs sur une question pourtant fondamentale comme : la dette publique doit-elle être positive ou négative ? (certaines estimations de la dette publique optimale la situent à moins 300 p. 100 !). Dans une étude importante, Aiyagari et McGrattan (1998)¹⁵ tendent à valider l'approche du traité de Maastricht sur le pacte de stabilité européen qui établit une cible d'endettement à 60 p. 100 du PIB, ce que recommande également Johnson (2004) pour l'ensemble des gouvernements au Canada. Scarth (2004), pour sa part, suggère une cible d'endettement allant de 20 p. 100 à 25 p. 100 du PIB pour le gouvernement fédéral (soit approximativement le niveau d'avant-guerre) ou de 50 p. 100 pour les gouvernements fédéral et provinciaux réunis. Enfin, précisons que, à cette absence de consensus sur les cibles s'ajoute aussi un débat sur le concept de dette publique à partir duquel les cibles doivent être établies.

La littérature sur la comptabilité générationnelle aborde la question de la dette publique du point de vue de l'équité entre les différentes cohortes de contribuables et de bénéficiaires des services gouvernementaux. Les travaux récents dans ce domaine trouvent leur source dans Auerbach et al. (1991)¹⁶. En matière de cible d'endettement, les prescriptions des auteurs s'inscrivent dans ce courant de pensée reposent nécessairement sur certains a priori concernant l'importance que l'on devrait accorder au bien-être des différentes cohortes. Doit-on viser l'égalité du bien-être pour toutes les cohortes ? Le fardeau fiscal et les services publics doivent-ils être répartis également dans le temps ? En fait, peu importe l'approche adoptée, celle-ci implique inévitablement un jugement de valeur en termes d'équité intergénérationnelle (Boadway 2004 ; Scarth 2004).

Bref, ces deux approches présentent donc des limites importantes. D'une part, les « cibles macro-

économiques », dont la définition fluctue énormément selon les études, ne peuvent être, dans les faits, d'une grande utilité pratique pour les gouvernements. D'autre part, pour établir des « cibles intergénérationnelles », il faut poser des jugements en matière d'équité, ce qui n'est généralement pas la tâche des économistes. Malgré cela, il est toutefois intéressant de noter qu'il existe un consensus relativement large, au Canada du moins, sur le fait que les niveaux d'endettement actuels – sans être impossibles à gérer – sont trop élevés. Dans les pages qui suivent, nous présenterons les résultats d'une simulation rétrospective de la situation québécoise qui, sans nécessairement suggérer de cible d'endettement optimale à atteindre, permet de mieux définir les contours d'un niveau « acceptable » d'endettement public.

La « règle traditionnelle » : s'endetter pour investir

Traditionnellement, les gouvernements ont favorisé le financement par l'endettement dans le cas des dépenses d'immobilisation (en accord avec le *benefit principle* expliqué à la section précédente). Plusieurs organismes gouvernementaux sont d'ailleurs toujours soumis à cette règle. Le recours à l'endettement se justifie alors par le fait que les immobilisations produisent des bénéfices étalés sur plusieurs années. La politique en matière d'endettement public qui découle de cette « règle traditionnelle » de financement des immobilisations est la suivante : on finance par endettement de nouvelles acquisitions de capital fixe, et l'on prévoit le remboursement progressif de leur coût d'acquisition au cours de leur vie utile (estimée *ex ante*). En pratique, cette « règle traditionnelle » suggère aux gouvernements de s'endetter annuellement jusqu'à concurrence de l'excédent des investissements en capital fixe sur les paiements prévus au titre des investissements passés (c'est-à-dire l'amortissement). Vaillancourt (1991) formule ainsi cette règle :

[...] the financing of assets through debt rather than through current expenditure is justified when these assets are durable and hence will be used by taxpayers through time. The borrowing period should as a rule coincide with the life of the assets¹⁷.

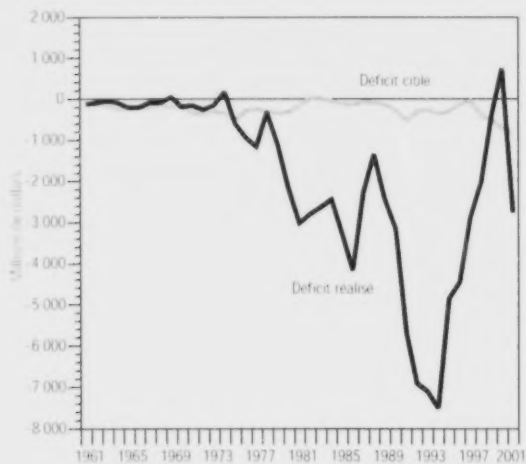
Une politique optimale en matière d'endettement public compatible avec la « règle traditionnelle » pourrait donc comprendre une cible « structurelle » correspondant à la valeur des investissements publics qui ont été financés par endettement, et une règle concernant les possibilités de dévier de cette cible en cas de chocs négatifs. Notons au passage qu'une telle politique est intrinsèquement compatible avec le critère d'équité intergénérationnelle.

Cela étant posé, nous illustrerons maintenant ce à quoi aurait ressemblé la situation récente du gouvernement du Québec en matière d'endettement s'il avait suivi une telle politique depuis les années 1960.

Selon les comptes économiques provinciaux¹⁸, le gouvernement du Québec a suivi une politique globalement compatible avec cette règle au cours des années 1960 et jusqu'au milieu des années 1970 (figure 16). Cette politique a été abandonnée par la suite pour céder le pas à une politique d'endettement sans lien direct avec les investissements publics en capital fixe.

La figure 17 illustre l'évolution (toujours selon les comptes économiques provinciaux) des déficits cumulés du gouvernement québécois, réalisés et projetés rétrospectivement si le gouvernement s'en était tenu à la « règle traditionnelle » en matière d'endettement. Cette illustration simple nous permet d'établir un premier constat : une portion de la dette publique actuelle se justifie effectivement par l'application de la « règle traditionnelle ». Cette portion apparaît d'ailleurs clairement aux états financiers du gouvernement du Québec depuis la réforme comptable de 1998. Au 31 mars 2004, 11 p. 100 de la dette nette du gouvernement était attribuable aux immobilisations, et 89 p. 100 aux déficits cumulés (à d'autres dépenses). Si l'on se fie aux évaluations des documents budgétaires québécois, la cible d'endettement correspondant à la « règle traditionnelle » est d'environ 10 milliards de dollars

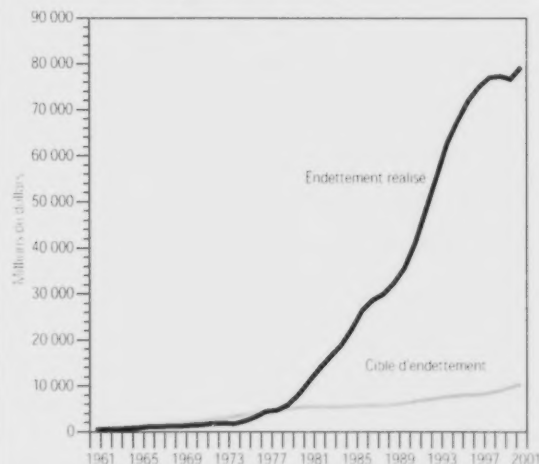
Figure 16
Déficit budgétaire du gouvernement du Québec et « règle traditionnelle » d'endettement, 1961-2001 (comptes nationaux)



Source : Comptes économiques provinciaux et calculs des auteurs.

Note : Il y a une discontinuité dans les données en 1981, occasionnée par une révision des données. Les données des comptes économiques provinciaux ne sont pas directement comparables aux données des comptes publics en raison de l'application de conventions comptables différentes. Les tendances à long terme ne diffèrent toutefois pas significativement.

Figure 17
Déficits cumulés et « règle traditionnelle » d'endettement, gouvernement du Québec, 1961-2001 (comptes nationaux)



Source : Comptes économiques provinciaux, comptes publics du Québec et calculs des auteurs.

Note : Il y a une discontinuité dans les données en 1981, occasionnée par une révision des données. Les données des comptes économiques provinciaux ne sont pas directement comparables aux données des comptes publics en raison de l'application de conventions comptables différentes. Les tendances à long terme ne diffèrent toutefois pas significativement. Le point de départ est tiré des comptes publics du Québec.

pour le gouvernement du Québec, soit moins de 5 p. 100 du PIB québécois.

Une application rigoureuse de la « règle traditionnelle » suggère donc que la dette du Québec est aujourd'hui trop élevée. Mais, comme nous l'avons dit, cette règle préconisée par certains (Vaillancourt, 2004) est loin de faire consensus chez les experts (Scarth 2004 ; Boadway 2004). Peut-on justifier autrement les 89 p. 100 de la dette nette québécoise attribuable aux dépenses autres que les immobilisations ? Encore une fois, il est difficile de répondre à cette question, puisque l'ensemble des dépenses du gouvernement est financé de façon agrégée par le fonds consolidé du revenu. Il y a quelques années, Watson (1991) faisait d'ailleurs l'analyse suivante de la situation de l'endettement public au Québec :

Generalization about Quebec's experience is difficult. Gross borrowing peaked three times, in 1976, 1982, and 1986. In 1976, heavy borrowings by Hydro-Québec and the James Bay Development Corporation for the James Bay construction projects and by the Olympic Installations Board for completion of the Olympic installations were responsible for a dramatic jump in total borrowings. In both 1982 and 1986, by contrast, the direct government budget was the principal culprit. Hydro-Québec's new borrowings having declined sharply since their peak in the early 1980s¹⁹.

Si l'on accepte qu'une portion de la dette publique actuelle est attribuable aux investissements passés en capital fixe et que les déficits d'opération conjoncturels du début des années 1980 ont été compensés par les surplus d'opération des années 1990³⁰, il est possible d'avancer que la dette actuelle découle essentiellement de la décision de financer le service de la dette lui-même par endettement. Or, les intérêts font partie intégrante du coût d'un projet. Selon l'esprit de la « règle traditionnelle », ils devraient donc faire l'objet, au même titre que le principal, d'une politique de remboursement appropriée. Dans cette optique, le gouvernement du Québec a donc dévié de la « règle traditionnelle » de 1975 à la fin des années 1990.

Plusieurs experts et observateurs justifient cette « déviation » par le fait que l'emprunt aurait en fait servi à financer des dépenses gouvernementales qui, au même titre que les investissements en capital fixe, justifient un certain étalement des coûts dans le temps³¹. Les dépenses publiques en éducation, par exemple, sont-elles des « investissements » qu'il est justifié de financer par l'endettement ? Il est vraisemblable que certaines dépenses publiques autres que les investissements en capital fixe puissent être considérées comme des investissements lorsque les générations futures en retirent des bénéfices (l'éducation en est le meilleur exemple). Il s'agit cependant d'une démonstration difficile à faire en pratique.

Il importe toutefois de réaliser que, si certaines dépenses de programmes sont des « investissements », d'autres types de dépenses comportent également des engagements implicites envers les générations futures. Il en est ainsi, par exemple, des services de santé offerts aux personnes âgées et des pensions de vieillesse. L'effet net de l'élargissement des définitions des concepts d'investissement et d'endettement (qui vont nécessairement de pair) est donc incertain. Des études récentes ont d'ailleurs mis en lumière le fait que d'importants passifs implicites ne sont pas pris en compte présentement dans le bilan financier des gouvernements (Robson, 2001 et 2004).

Les bénéfices qui peuvent être associés à un investissement public sont de deux ordres : (1) des *bénéfices directs* découlant de l'utilisation des installations en question ; et (2) des *bénéfices induits* découlant de l'impact des investissements sur la croissance et l'efficacité économiques ou encore d'externalités durables. Le caractère public des dépenses en santé et en éducation est lié à des visées essentiellement redistributives, et les premiers bénéficiaires directs en sont les individus qui reçoivent les services

que ces dépenses permettent d'offrir. Par contre, il est indéniable qu'elles engendrent également des bénéfices induits. Par exemple, la mise en place des grands réseaux publics de la santé et de l'éducation a incontestablement aidé le Québec à rattraper une partie du retard qu'il accusait en matière de développement économique à la fin des années 1950.

Il nous apparaît toutefois difficile de justifier le niveau d'endettement actuel du Québec par la mise en place des grands réseaux sociaux qui datent de la Révolution tranquille. D'une part, le « décrochage » des finances publiques n'a eu lieu qu'au milieu des années 1970 et il ne semble donc pas directement lié aux grandes réformes de la Révolution tranquille, mais plutôt à une convergence d'événements ayant déstabilisé les finances publiques à la fin des années 1970 et au début des années 1980 : grands projets (Jeux olympiques, barrages hydroélectriques), chocs pétroliers (inflation, taux d'intérêt élevés) et récessions. D'autre part, malgré un endettement plus important, le Québec accuse toujours un retard important par rapport à certaines juridictions avoisinantes – qui ont également investi en éducation – au chapitre du niveau de vie.

Le Québec apparaît donc aujourd'hui très loin du niveau d'endettement qu'il aurait connu s'il avait respecté la « règle traditionnelle ». Selon ce critère, le Québec se situe bien au-delà de son niveau d'endettement « optimal ». C'est d'ailleurs également ce que nous portons à conclure plusieurs travaux tant macro-économiques que de comptabilité générationnelle. Est-ce à dire qu'il faut viser à ramener la dette à un niveau qui correspondrait à l'application rétrospective d'une version ou d'une autre de la « règle traditionnelle » ? Nous aborderons cette question à la section suivante à l'aide de projections du cadre financier du gouvernement du Québec.

Vers une politique en matière d'endettement public pour le Québec : projections 2005-2030

Selon notre analyse, le gouvernement du Québec doit se doter d'une politique concrète et explicite en matière d'endettement public. Comme pour toute politique publique, la politique d'endettement doit être analysée sur la base de ses coûts et de ses bénéfices. C'est dans cette optique que s'inscrivent les projections que nous faisons ici. Celles-ci nous permettront de formuler des recommandations qui pourraient guider le

gouvernement du Québec dans l'élaboration d'une politique en matière d'endettement public. Dans le cadre de cette analyse, nous traiterons également de deux autres outils qui peuvent être utilisés en matière de politique d'endettement : la « monétisation » d'actifs et la création d'un fonds dédié au financement des dépenses futures liées au vieillissement de la population.

Methodologie et scénarios

Les simulations présentées ici sont basées sur notre mise à jour, à partir des données du budget 2004-2005, du cadre financier du gouvernement du Québec préparé par le Conference Board du Canada à la demande de la Commission sur le déséquilibre fiscal créée par le gouvernement du Québec en mai 2001 (Conference Board du Canada 2002). Les hypothèses que nous avons retenues pour cette mise à jour ainsi que les principales hypothèses posées par le Conference Board lui-même sont présentées à l'annexe 1.

Notre cadre financier reprend telles quelles les hypothèses sur les taux de croissance des variables économiques et budgétaires émises par le Conference Board pour projeter les équilibres financiers du gouvernement du Québec jusqu'en 2019-2020, pour la période commençant en 2006-2007³¹. Le scénario du Conference Board tient compte en particulier des impacts du vieillissement de la population sur les deux principaux postes de dépenses du gouvernement du Québec, soit la santé et l'éducation. Selon les résultats de cette étude, les dépenses budgétaires augmenteraient à un rythme de 3,6 p. 100 par année comparativement à 3,1 p. 100 pour les revenus budgétaires sur l'ensemble de la période de prévision.

Comme les effets des différentes politiques en matière d'endettement public se font sentir sur de très longues périodes, nous extrapolons, à partir de la dynamique de l'année 2019-2020, jusqu'en 2029-2030 (voir l'annexe 1). Ces projections sont établies à partir d'une structure budgétaire constante, c'est-à-dire sans changement de politique en cours de route. Ce type de projection permet donc de faire des extrapolations de l'état futur des finances publiques québécoises à partir de la situation actuelle, ce qui en fait un cadre privilégié pour analyser l'impact à long terme de diverses politiques sur les finances publiques et en particulier sur la marge de manœuvre du gouvernement.

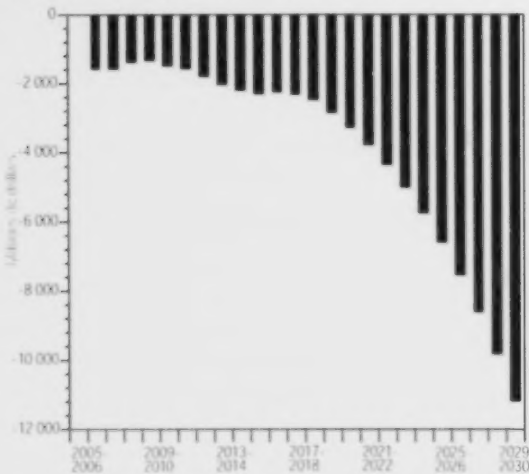
Ce type de simulation a été utilisé par plusieurs auteurs canadiens récemment, notamment pour étudier les impacts du vieillissement de la population sur les finances publiques (Oreopoulos et Vaillancourt 1999 ; King et Jackson 2000) et pour analyser la

problématique du déséquilibre fiscal dans la fédération canadienne. La principale limite de cette approche est qu'elle considère le scénario macroéconomique sous-jacent comme exogène. Nos simulations de politiques ne permettent donc pas de tenir compte d'effets macroéconomiques potentiels, par exemple ceux qu'entraîneraient des réductions d'impôt ou la réduction de la dette. Même si elles nous semblent particulièrement utiles pour illustrer l'impact attendu de diverses politiques sur les finances publiques, de telles simulations ne remplacent pas une évaluation exhaustive des impacts économiques à l'aide de modèles macroéconomiques³².

Voici les cinq scénarios qui sont présentés dans cette section :

- **Scénario de base** : il s'agit du cadre financier du Conference Board mis à jour qui prévoit des déficits annuels croissants et donc une croissance de la dette en plus de celle contractée pour financer les immobilisations (qui croît au rythme observé au cours de la période 1997-2003, soit 10 p. 100).
- **Scénario 1 (statu quo)** : ce scénario décrit le cadre législatif actuel où le gouvernement doit s'en tenir à l'équilibre budgétaire, mais la dette contractée pour financer les immobilisations continue de croître au rythme observé au cours de la période 1997-2003 (10 p. 100).
- **Scénario 2 (surplus de 1 milliard de dollars et remboursement de la dette)** : selon ce scénario, le gouvernement dégage un surplus budgétaire de 1 milliard par année qui sert au remboursement de la dette, mais la dette contractée pour financer les immobilisations croît au rythme observé au cours de la période 1997-2003 (10 p. 100).
- **Scénario 3 (surplus de 1 milliard de dollars et aucune accumulation de dette pour les immobilisations)** : le gouvernement alloue 1 milliard au remboursement de la dette chaque année comme au scénario 2, mais dans ce cas-ci le taux de croissance de la dette attribuable aux immobilisations est ramené à zéro.
- **Scénario 4 (statu quo et remboursement de 10 milliards de dollars)** : selon ce scénario, le gouvernement s'en tient à l'équilibre budgétaire et la dette contractée pour financer les immobilisations croît au rythme observé au cours de la période 1997-2003 (10 p. 100), mais le gouvernement parvient à rembourser 10 milliards en 2006-2007. Cet ensemble de scénarios présente un éventail intéressant de situations. Les scénarios sont présentés en

Figure 18
Soldes budgétaires projetés, gouvernement du Québec,
scénario de base, de 2005-2006 à 2029-2030



Source : Basé sur une mise à jour et projection du cadre financier du Conference Board du Canada effectuées par les auteurs.

ordre croissant de « sévérité », de la politique la moins « ambitieuse » à la plus « ambitieuse ». Le scénario de base illustre la dynamique intrinsèque des finances publiques québécoises, compte tenu de la structure budgétaire actuelle. Le scénario 1 postule l'application de la règle d'équilibre budgétaire présentement suivie par le gouvernement, règle qui ne s'applique pas aux dépenses d'immobilisations. Malgré l'équilibre budgétaire, il y a donc croissance de la dette brute (qui sert au calcul du service de la dette³⁵) selon ce scénario. Le scénario 2 fait tout simplement passer la règle de l'équilibre budgétaire à une règle de surplus budgétaire et de remboursement de la dette de 1 milliard de dollars à chaque année, sans modifier la dynamique de la dette attribuable aux immobilisations. Quant au scénario 3, il propose aussi le recours à une règle de remboursement de la dette de 1 milliard de dollars par année pendant toute la période de simulation. Contrairement aux scénarios 1 et 2, l'accumulation de la dette attribuable aux immobilisations y est ramenée à zéro ; il y a donc, dans le cas du scénario 3, une réduction (de 1 milliard) de la dette chaque année. Enfin, le scénario 4 reprend le scénario 1, mais suppose que le gouvernement peut effectuer un paiement exceptionnel sur sa dette en début de période (par exemple en vendant certains actifs). Ce dernier scénario illustre l'arithmétique « pure » du remboursement de la dette. La question de la « monétisation » d'actifs est beaucoup plus complexe que ce scénario stylisé et nous discuterons de cette question plus loin dans cette section.

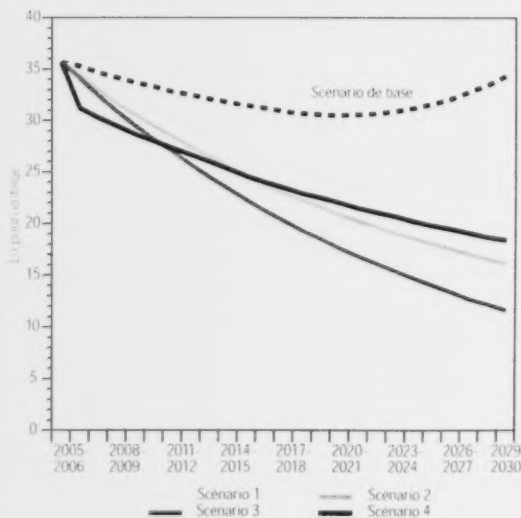
Les projections du solde budgétaire

Le scénario de base est caractérisé par des déficits budgétaires croissants tout au long de la période de simulation (figure 18)³⁵, qui viennent augmenter d'autant la dette. Selon les scénarios 1 et 4, le gouvernement est contraint à l'équilibre budgétaire pendant toute la période. Selon les scénarios 2 et 3, un surplus de 1 milliard de dollars est enregistré chaque année et appliqué automatiquement au remboursement de la dette. La différence entre ces deux derniers scénarios provient de la croissance de la portion « immobilisations » de la dette, qui est ramenée à zéro selon le scénario 3.

Les projections du ratio dette/PIB

Dans le cadre du scénario de base, le ratio dette nette/PIB passe de 35,7 p. 100 en 2005-2006 à 34,4 p. 100 en 2029-2030, mais est en croissance au cours de la dernière décennie (figure 19). Selon le scénario 1 (statu quo) où le gouvernement maintient l'équilibre budgétaire, le ratio dette/PIB atteint 19,9 p. 100 en 2029-2030, soit 14,5 points de pourcentage de moins que selon le scénario de base. Le scénario 2 (surplus et remboursement de 1 milliard par année) permet de réduire le ratio dette/PIB de 3,7 points de pourcentage de plus, à 16,2 p. 100. Le scénario 3 (surplus de 1 milliard et aucune accumulation de dette pour financer les immobilisations) le réduit de 4,6 points additionnels, à 11,6 p. 100. Enfin, le scénario 4 (statu quo et remboursement exceptionnel de 10 milliards) amène le ratio dette/PIB à 18,4 p. 100, soit 1,5 point de pourcentage de moins que selon le scénario 1, mais 2,2 points de plus que selon le scénario 2.

Figure 19
Ratios dette nette/PIB projetés, gouvernement du Québec, cinq scénarios, de 2005-2006 à 2029-2030



Source : Calculs des auteurs.

Les projections du service de la dette

Le service de la dette représente, en 2005-2006, 13,7 cents par dollar de revenus budgétaires. Selon notre scénario de base, ce ratio varie peu et se maintient à 13 cents par dollar en 2029-2030 (figure 20). À lui seul, le maintien de l'équilibre budgétaire (scénario 1) permet d'atteindre 8,3 cents par dollar à la fin de la période, soit 5,4 cents de moins que selon le scénario de base (figure 20). Le scénario surplus et remboursement de la dette de 1 milliard de dollars par année (scénario 2) permet quant à lui d'atteindre 6,9 cents par dollar, soit 1,4 cent de moins que selon le scénario 1. Le fait d'éliminer l'accumulation de dette pour financer les immobilisations en plus du remboursement de 1 milliard (scénario 3) ramène le service de la dette à 5,4 cents par dollar de revenus, soit 1,5 cent de moins que selon le scénario 2. Enfin, le remboursement exceptionnel de 10 milliards en début de période permet d'atteindre 7,7 cents par dollar, un chiffre qui se situe entre ceux des scénarios 1 et 2.

Les coûts et les bénéfices associés aux différents scénarios

La figure 21 compare le niveau annuel des dépenses de programmes selon les scénarios 2, 3 et 4 à ce qu'il est selon le scénario 1. Le scénario 1 (l'équilibre budgétaire) sert de référence puisqu'il s'agit de la politique minimale compte tenu de la législation actuelle sur l'équilibre budgétaire. Nous utilisons ici les dépenses de programmes comme indice de la marge de manœuvre du gouvernement. Il s'agit en somme des réductions ou augmentations de dépenses par rapport à celles prévues dans le cadre du scénario 1 qui permettraient de satisfaire les exigences des trois autres scénarios. Comme notre modèle ne tient pas compte des effets macroéconomiques des différentes politiques, cette marge de manœuvre peut également être interprétée en termes de réductions ou d'augmentations d'impôt¹⁶.

Ces résultats nous permettent de constater que les bénéfices (en termes de marge de manœuvre) d'un remboursement de la dette prennent du temps à se matérialiser. Selon les scénarios 2 et 3, le surplus de 1 milliard de dollars par année nécessite des sacrifices en termes de dépenses en début de période par rapport au scénario 1, jusqu'en 2014-2015 selon le scénario 3, et jusqu'en 2020-2021 selon le scénario 2. Par la suite, ces scénarios permettent des dépenses de programmes plus élevées que le scénario 1 jusqu'à la fin de la période de projection. Il est important de noter que le scénario 3, s'il permet des dépenses de

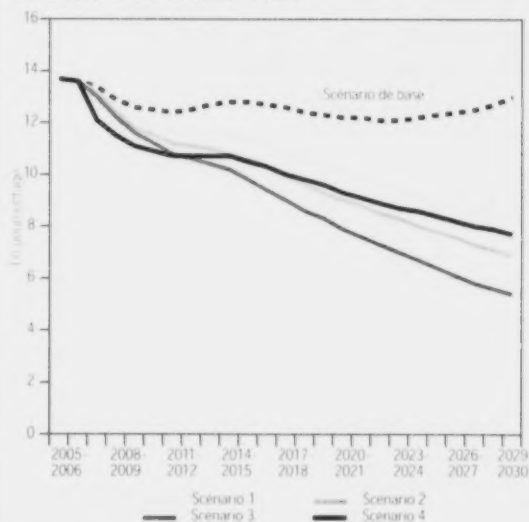
programmes plus élevées à terme, requiert également une compression des dépenses d'immobilisations (qui n'apparaît pas dans cette figure), puisque la dette décroît chaque année alors que ces dépenses sont financées automatiquement par endettement selon les normes comptables actuelles.

À première vue, il semble donc que le remboursement progressif de la dette du gouvernement du Québec n'engendrerait pas de bénéfices tangibles par rapport à l'équilibre budgétaire avant une quinzaine d'années, étant donné l'ampleur de la dette actuelle¹⁷. Le scénario 4 permet d'illustrer l'effet pur d'un remboursement important en début de période (10 milliards de dollars). Compte tenu de l'hypothèse extrême que nous faisons ici — c'est-à-dire que le gouvernement pourrait effectuer un tel remboursement sans nuire significativement à ses autres revenus budgétaires (nous revenons sur cette question à la section 5.8) —, ce scénario permet des dépenses de programmes supérieures d'environ 1 p. 100 par année au cours de la période.

La sensibilité du cadre financier aux conditions économiques

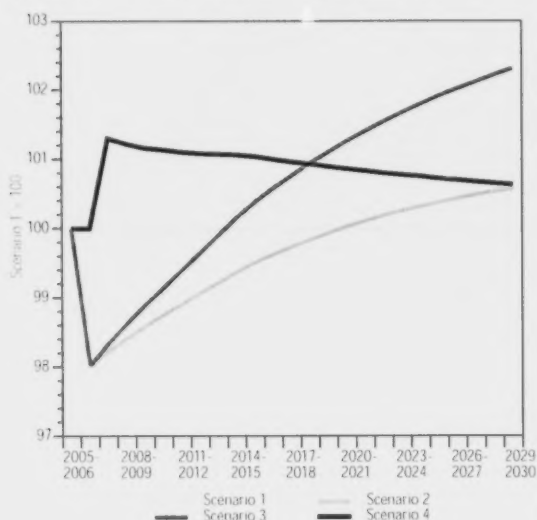
À titre illustratif, nous présentons ici quelques résultats de projections qui montrent la sensibilité du cadre financier à long terme du gouvernement aux variations des conditions économiques qui pourraient se produire dans l'avenir. À la figure 22, nous illustrons trois scénarios économiques possibles, qui ne diffèrent

Figure 20
Ratios service de la dette/revenus budgétaires projetés, gouvernement du Québec, cinq scénarios, de 2005-2006 à 2029-2030



Source : Calculs des auteurs.

Figure 21
Dépenses de programmes projetées
(scénario 1 = 100), de 2005-2006 à 2029-2030



que par le taux de croissance du PIB nominal (qui, par hypothèse, influence à son tour les revenus budgétaires dans un ratio de un pour un). Selon le scénario de base (et selon le scénario original du Conference Board), le PIB nominal croît en moyenne de 3,7 p. 100 par année. Nos projections permettent d'analyser la sensibilité du scénario de base à une réduction de ce taux de croissance, qui passe respectivement à 3 p. 100 et à 2,5 p. 100. Le scénario de base des dépenses est maintenu, et donc le gouvernement n'est pas contraint à l'équilibre budgétaire.

On constate que la santé financière du gouvernement serait considérablement compromise par une réduction de la croissance du PIB. Si le gouvernement maintient la croissance de ses dépenses de programmes à 3,6 p. 100 par année, une réduction de la croissance du PIB à seulement 3 p. 100 (comparée à 3,7 p. 100 selon le scénario de base) influence le ratio dette/PIB : plutôt que de rester relativement stable, il s'accroît. Plutôt que d'atteindre 34,4 p. 100 du PIB en 2029-2030, selon le scénario de base, la dette nette atteint 80,8 p. 100 du PIB si le PIB augmente à un rythme de 3 p. 100, et 136,5 p. 100 si le PIB augmente de 2,5 p. 100 par année. Une réduction de la croissance du PIB pourrait donc sensiblement compromettre la capacité du gouvernement du Québec à soutenir le taux de croissance qu'il envisage présentement pour ses dépenses de programmes au cours des prochaines années.

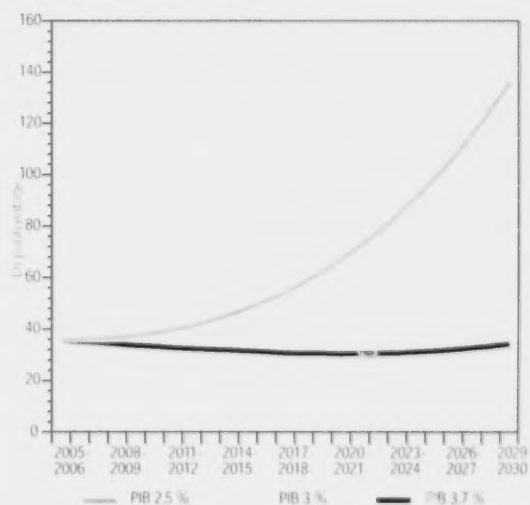
Les résultats de nos simulations : synthèse

À partir de ces projections, nous pouvons tirer les conclusions suivantes :

- Le premier constat qui ressort de nos simulations est l'importance de revenir à l'équilibre budgétaire (scénario 1), ce qui n'a pas été le cas au cours des deux derniers exercices financiers.
- Il ne semble pas évident que le remboursement de la dette permette de dégager une marge de manœuvre significative avant plusieurs années (scénarios 2 et 3).
- Par contre, si une politique de surplus de 1 milliard de dollars par année — avec ou sans compression des dépenses d'immobilisation — entraîne des coûts à court terme, elle permet de dégager une plus grande marge de manœuvre pour le gouvernement qu'une politique de budget équilibré pour les dernières années de la période envisagée (scénarios 2 et 3).
- À première vue, un remboursement important de la dette en début de période pourrait dégager une marge de manœuvre supplémentaire intéressante (scénario 4). Nous reviendrons sur ce point.

Ces résultats suggèrent que, si le remboursement de la dette n'apparaît pas comme une politique « rentable » à court terme sur le plan de l'amélioration de la marge de manœuvre, il pourrait constituer une politique appropriée pour faire face aux contrechocs du vieillissement de la population qui se feront sentir progressivement tout au long du prochain demi-siècle⁸. Il est toutefois important de noter que ces simulations font abstraction de tout effet positif que pourrait avoir le

Figure 22
Impact d'une baisse du taux de croissance du PIB sur le ratio de la dette nette au PIB, gouvernement du Québec, de 2005-2006 à 2029-2030



Source : Calculs des auteurs.

remboursement de la dette sur l'état général de l'économie québécoise à plus court terme, et donc qu'elles sous-estiment probablement les bénéfices du remboursement de la dette.

Pour conclure cette section, nous discuterons de deux politiques additionnelles en matière d'endettement public : la « monétisation » de certains actifs du gouvernement pour rembourser aujourd'hui une partie de la dette, et la constitution d'un fonds spécial (comme une « caisse santé ») destiné à financer les coûts qu'entraînera le vieillissement de la population.

La « monétisation » d'actifs

Certains actifs du gouvernement du Québec, des sociétés d'État par exemple, pourraient être utilisés afin de libérer rapidement les sommes d'argent nécessaires au remboursement d'une partie significative de la dette publique (comme le suggère le scénario 4 ci-dessus). Cette option présente des avantages certains par rapport à d'autres choix possibles. Tout d'abord, la « monétisation » d'actifs fait appel à de nouvelles sources de financement et n'entraîne pas *a priori* d'augmentation du fardeau fiscal. D'autre part, elle pourrait permettre de dégager des sommes importantes et d'effectuer un remboursement important de la dette publique à court terme.

Mentionnons d'entrée de jeu que, si la « monétisation » d'actifs publics apparaît comme une avenue prometteuse dans le cadre d'une stratégie d'amélioration de la position financière du gouvernement, cela nous semble toutefois inapproprié dans tout autre contexte. D'abord, les sociétés d'État et les autres infrastructures publiques constituent des actifs qui améliorent le bilan financier du gouvernement en termes d'évaluation de risques et lui permettent de bénéficier de meilleures conditions de crédit. Par ailleurs, la « monétisation » de chacun de ces actifs ne peut être réalisée qu'une seule fois. Bien qu'une telle mesure puisse présenter des avantages dans le cadre d'une stratégie de remboursement de la dette (scénario 4), elle devient problématique si elle sert au financement des dépenses d'opération du gouvernement. La réduction des actifs du gouvernement entraîne une détérioration de son bilan financier ainsi qu'une réduction des revenus futurs associés à ces actifs. Par ailleurs, une telle mesure entraîne non seulement le maintien d'un niveau de dépenses supérieur à la capacité fiscale du gouvernement qu'il faudra à nouveau financer l'année suivante, mais représente également la perte d'un outil disponible pour enre-

prendre l'assainissement de la position financière du gouvernement par la suite³⁸.

Par contre, l'effet négatif sur l'équilibre futur des finances publiques que peut avoir une vente d'actifs, en raison de la réduction des revenus budgétaires tirés des actifs publics (par exemple, les dividendes des sociétés d'État), est compensé par une réduction du service de la dette si le produit de la vente sert au remboursement de la dette³⁹. Paradoxalement, cette dernière considération souligne le besoin de faire preuve de grande prudence quant à l'intérêt que présente la « monétisation » d'actifs comme moyen de rembourser la dette. Comme les sociétés d'État québécoises (les principales étant Hydro-Québec, la Société des alcools du Québec et Loto-Québec) sont présentement très rentables, leur privatisation (totale ou partielle) pourrait fragiliser les revenus budgétaires du gouvernement de façon importante dans l'avenir.

En effet, les sommes tirées d'une privatisation totale ou partielle de l'une ou l'autre des sociétés d'État québécoises seraient conditionnées par l'évaluation qui serait faite de la valeur des flux de revenus futurs de ces entreprises. Les bénéfices annuels des sociétés d'État servant à financer les dépenses budgétaires, le gouvernement ferait donc face, en optant pour cette possibilité, à un arbitrage entre des liquidités aujourd'hui et un flux de revenus plus ou moins certain dans l'avenir. Deux éléments particulièrement importants doivent donc être pris en considération dans la décision de céder au secteur privé un actif public : la juste valeur du flux de revenus futurs, et l'ampleur de l'excédent de la marge de manœuvre additionnelle tirée de la réduction du service de la dette par rapport aux revenus futurs sacrifiés.

Un appel au capital privé par l'entremise d'une privatisation totale ou partielle de certains actifs du gouvernement du Québec nous semble donc une avenue intéressante dans le cadre d'une stratégie d'amélioration de la position financière du gouvernement. La prudence en la matière est toutefois de mise, compte tenu de l'importance des revenus des sociétés d'État dans le budget du gouvernement. Par conséquent, pour bien évaluer les conséquences d'un tel choix, il faudrait effectuer des recherches supplémentaires, notamment des simulations de l'impact potentiel de la « monétisation » des actifs sur la taille relative de la dette publique⁴⁰, une évaluation minutieuse de la juste valeur des flux de revenus futurs des sociétés d'État et une analyse approfondie de l'impact d'un accroissement du contrôle privé dans les secteurs économiques touchés.

Une « caisse santé » ?

Compte tenu des pressions que le vieillissement de la population exercera dans l'avenir sur les finances publiques, certains auteurs (voir notamment Robson 2001) proposent la mise sur pied d'un fonds capitalisé pour financer certaines dépenses futures, surtout dans le domaine de la santé. Cette mesure est souvent présentée comme étant équivalente au remboursement de la dette publique. Comme le calcul de la dette nette tient compte des actifs financiers (dont les fonds capitalisés), accumuler des fonds dans une caisse capitalisée ou rembourser la dette sont en effet des politiques quasi équivalentes d'un point de vue comptable. L'écart de taux d'intérêt qui existe généralement entre les placements et les emprunts favorise toutefois le remboursement de la dette.

Si cette mesure — une caisse capitalisée — peut sembler intéressante à première vue dans un contexte où l'on prévoit que des phénomènes comme le vieillissement de la population exerceront dans l'avenir des pressions sur les dépenses du gouvernement, nous sommes d'avis qu'une politique raisonnable de remboursement progressif de la dette constitue également une politique valable pour faire face au vieillissement de la population. D'ailleurs, de plus en plus d'auteurs (King et Jackson 2000 ; Mérette 2002) soutiennent que le vieillissement de la population ne s'accompagnera pas d'effets catastrophiques sur les finances publiques. *Dans cette optique, les avantages associés au remboursement de la dette nous semblent suffisants pour qu'une stratégie de réduction de la dette constitue une solution de remplacement cohérente à la « caisse santé » pour faire face aux conséquences du vieillissement de la population* (voir les scénarios 2 et 3). De plus, les aspects politiques de la mise en place d'une caisse capitalisée (plus visible et donc possiblement plus sujette aux aléas politiques) doivent aussi être pris en considération. Une discussion plus complète de cette problématique se situe toutefois hors du champ de cette étude.

Conclusion : une proposition de plan d'action

Dans le cadre de cette étude, nous avons documenté l'ampleur de la dette publique au Québec, de même que ses causes et ses con-

séquences. À l'évidence, l'essentiel de l'endettement public au Québec et au Canada n'a pas servi à financer des investissements publics. L'endettement public a surtout permis à l'État de financer des programmes dont les coûts excédaient sa capacité de payer, en tablant sur le fait que la croissance économique prendrait éventuellement le relais du crédit. Nous savons aujourd'hui que ce scénario ne s'est pas réalisé. Non seulement la croissance économique n'a pas joué le rôle anticipé, ce qui aurait permis de diminuer la taille relative de la dette publique et de son financement annuel, mais le poids du service de la dette constitue également aujourd'hui un frein important aux investissements publics, dont bon nombre seront pourtant nécessaires à court terme, notamment au chapitre des infrastructures routières et du réseau de la santé.

Même s'il est difficile d'établir hors de tout doute l'ampleur des coûts économiques liés à la dette publique et celle des bénéfices liés à sa réduction, il nous semble clair que la taille actuelle de la dette hypothèque l'économie québécoise et qu'une approche prudente et responsable visant à contrôler l'endettement et à le réduire progressivement s'impose. L'analyse de l'évolution passée des finances publiques québécoises et des résultats de nos simulations montre selon nous l'importance pour le gouvernement du Québec d'adopter une politique cohérente en matière d'endettement public. Des considérations d'équité intergénérationnelle militent également en ce sens. Le « menu » suivant dresse l'essentiel de l'ensemble des possibilités :

1. Tabler sur la croissance économique pour réduire « automatiquement » la taille relative de la dette publique.
2. Allouer une partie de la marge de manœuvre annuelle du gouvernement au remboursement de la dette.
3. Augmenter la ponction fiscale pour entreprendre le remboursement de la dette.
4. Réduire les dépenses de programmes et allouer la marge de manœuvre ainsi dégagée au remboursement de la dette.
5. « Monétiser » certains actifs du gouvernement et allouer les montants ainsi obtenus au remboursement de la dette.

Nous rejetons d'emblée la troisième option. En effet, hausser le fardeau fiscal pour rembourser la dette ne nous semble pas actuellement une stratégie appropriée, compte tenu surtout du rôle fondamental que joue la croissance économique sur le poids de la dette publique. Le remboursement de la dette ne doit surtout pas devenir à son tour un frein à la croissance

économique. Nous avons vu que, dans le cas du gouvernement fédéral, le fait de rembourser chaque année une petite fraction de la dette publique (deuxième option) avait un impact mineur sur le ratio dette/PIB comparativement à l'effet de la croissance du dénominateur (première option). Les résultats de nos simulations abondent dans ce sens en faisant ressortir le fait que les fruits d'un remboursement assidu de la dette (1 milliard de dollars par année) ne se feront pas sentir avant une quinzaine d'années sur la marge de manœuvre du gouvernement du Québec.

Doit-on en conclure que l'approche actuelle du gouvernement du Québec — qui consiste à équilibrer les opérations budgétaires et à tabler sur la croissance économique pour réduire le fardeau de la dette — doit être privilégiée ? Nous sommes d'avis que non. Dans la mesure où elle respecte les prérogatives des autres niveaux de gouvernement (les provinces au premier chef) — ce qui n'a pas toujours été le cas —, la politique de réduction de la dette présentement menée par le gouvernement fédéral nous semble plus appropriée. Essentiellement, cette politique consiste à établir une réserve annuelle « pour éventualités » (généralement 4,5 milliards de dollars si on ajoute la mesure de prudence économique) qui devient automatiquement, s'il n'a pas été nécessaire de l'utiliser pour équilibrer le budget, le minimum à attribuer au remboursement de la dette. *Le principal avantage de l'approche fédérale — et cela constitue une puissante police d'assurance — est de faire du « déficit zéro » le pire des scénarios budgétaires.* Nous reconnaissons toutefois que le gouvernement du Québec dispose d'une marge de manœuvre inférieure à celle du gouvernement fédéral pour entreprendre le remboursement de sa dette.

Nous préconisons donc, pour le gouvernement du Québec, une politique de réduction de la dette qui pourrait comprendre les éléments suivants :

1. Établir officiellement une réserve annuelle pour éventualités (1 milliard de dollars nous semble un ordre de grandeur raisonnable). Cette réserve serait utilisée pour équilibrer le budget en cas de ralentissement important de l'activité économique (comme cela a été le cas dans la foulée des événements du 11 septembre). Un surplus budgétaire deviendrait donc la cible de la politique budgétaire, sauf en présence de chocs majeurs.
2. Lorsque la réserve ne sera pas nécessaire pour équilibrer le budget de l'État, celle-ci devrait être allouée en partie au remboursement de la dette et en partie à un fonds de stabilisation⁶². Le fonds de stabilisation deviendrait une réserve additionnelle

permettant de réduire le risque de déficit budgétaire et d'accroître la probabilité qu'un remboursement d'une portion de la dette soit effectué le plus souvent possible. La législation devrait prévoir les paramètres de contribution et de décaissement reliés au fonds de stabilisation, de manière à maximiser le remboursement de la dette.

3. La possibilité d'accélérer le remboursement de la dette grâce à la « monétisation » de certains actifs publics pourrait aussi être envisagée après avoir fait une analyse en profondeur des conséquences à court et à long terme de cette mesure sur l'économie et les finances publiques québécoises.

La politique proposée s'apparente donc à l'approche actuelle du gouvernement fédéral, qui ne comprend toutefois pas de fonds de stabilisation. Cette proposition se rapproche également de celle que fait Courchene (2002) :

While I, too, believe that our debt level is too high and is cramping our economic prospects, [...] my preference is to allocate the tax-cut/debt-reduction component of the available surplus to ensuring Canadian tax rates on mobile factors are in line with US rates and to rely on prudence and contingency reserves (and recourse to one-off approaches like those contemplated under the Enhanced Debt Reduction Program) to bring down the debt-to-GDP ratio rather than adopting explicit targets for nominal debt reduction⁶³.

Notre analyse correspond également à celle d'Oreopoulos et Vaillancourt (1998) :

The effect of the aging of the population will be large yet not much felt until after 2015. If government debt has not been reduced by then, the pressures from higher expenditures could push the debt-to-GDP ratio higher than before. [...] If government does not want to impose higher net tax rates on future generations, it should focus on a policy of debt reduction⁶⁴.

Notre proposition tient compte de deux réalités incontournables : les faibles rendements à court terme du remboursement de la dette en termes de marge de manœuvre, d'une part, et l'importance d'une politique budgétaire prudente et crédible, d'autre part. *Nous sommes d'avis que notre proposition offre un triple avantage : elle permettrait au gouvernement d'accroître sa crédibilité grâce à une politique budgétaire plus prudente, de faire face à la nécessité de certains investissements publics à court terme et de répondre efficacement aux pressions à venir qui accompagneront le vieillissement de la population.* Nous croyons également que, sans avoir la rigidité d'une « clause d'endettement zéro », une politique semblable

à celle que nous proposons ici aurait l'avantage de contrebalancer les incitations à l'endettement qui découlent de la nouvelle méthode de comptabilisation des immobilisations du gouvernement du Québec.

Cette approche diffère de celle que prônent généralement les partisans de la mise sur pied d'une « caisse santé » ou d'une « caisse vieillesse », qui consisterait à mettre de l'argent de côté aujourd'hui pour effectuer dans l'avenir certaines dépenses liées au vieillissement de la population. Tout en reconnaissant les mérites d'un fonds de stabilisation, nous suggérons plutôt que la marge de manœuvre supplémentaire que le remboursement progressif de la dette permettra de dégager à long terme est la meilleure solution pour faire face à ces pressions.

Compte tenu de l'ampleur du problème au Québec, la gestion de la dette publique exigera le recours à une diversité d'instruments, dont des règles de politique budgétaire et des remboursements réguliers, mais également un contrôle accru des dépenses courantes, des politiques économiques favorisant le rattrapage de l'économie québécoise face à celle de ses voisins et, éventuellement, un rôle accru pour le secteur privé (via la « monétisation », par exemple).

La réduction de la dette est un projet qui doit être entrepris dans une perspective à long terme et qui nécessite donc le maintien d'une politique cohérente face aux changements inévitables de la conjoncture politique et économique, ce que seul un consensus large saura permettre. Compte tenu des enjeux démographiques qui se profilent à l'horizon, ne pas tout mettre en œuvre pour relever ce défi majeur serait à notre avis prendre un risque énorme pour l'avenir du Québec.

Annexe 1 : Les projections du cadre financier du gouvernement du Québec : méthodologie utilisée

Hypothèses de base pour la mise à jour

- Les sommes nominales des différents postes de revenus et de dépenses pour les années 2004-2005 et 2005-2006 ont été tirées du Budget 2004-2005 quand elles y étaient disponibles. Les hypothèses du Conference Board (taux de croissance) ont été par la suite appliquées jusqu'en 2019-2020 (voir les tableaux A1 et A2 ci-contre). Les taux de croissance pour l'année 2019-2020 ont ensuite été appliqués à la période allant de 2020-2021 à 2029-2030.
- Pour pouvoir décomposer certains postes budgétaires pour lesquels le ministère des Finances ne présente pas de projections pour l'exercice 2005-2006, nous avons dû poser certaines hypothèses.
- La répartition des dépenses de programmes pour 2005-2006 ne figure pas au Budget. Nous avons donc appliqué les hypothèses du Conference Board aux dépenses de santé, d'éducation et du ministère de l'Emploi et de la Solidarité sociale. Le poste « autres dépenses de programmes » a ensuite été ajusté de manière que les dépenses totales correspondent à la projection du Budget.
- Nous faisons l'hypothèse que les trois taxes à la consommation (TVQ, tabac et carburants) croîtront au même taux (2,2 p. 100) en 2005-2006, selon la projection du ministère des Finances pour l'ensemble de la catégorie. Il en va de même des revenus tirés des trois principales sociétés d'État (Hydro-Québec, SAQ et Loto-Québec), auxquels un taux de croissance de 0,7 p. 100 a été appliqué de manière à respecter le cadre financier du gouvernement.
- Contrairement aux autres catégories de revenus et de dépenses, nous n'avons pas appliqué, dans le cas des transferts fédéraux, les hypothèses de croissance du Conference Board à chacun des postes, mais plutôt à l'ensemble de la catégorie. Ce choix a été motivé par la difficulté d'isoler l'impact des suppléments au TCSPS annoncés au cours des dernières années, ainsi que par l'incertitude qui semblait exister au moment de produire cette étude quant à l'évolution des transferts fédéraux dans l'avenir.

Hypothèses relatives à la dette et au service de la dette

- Le service de la dette a été projeté chaque année comme le produit de la dette brute et du taux d'intérêt implicite sur la dette brute tiré des projections initiales du Conference Board. Nous avons établi le taux d'intérêt implicite pour 2005-2006 comme étant le ratio service de la dette/dette brute. Nous avons ensuite fait évoluer ce taux suivant les projections du Conference Board.
- À partir de 2005-2006, et à moins d'indication contraire, nous avons postulé que la dette brute et la dette nette du gouvernement du Québec varient en fonction des soldes budgétaires de l'année en cours ainsi que des dépenses d'immobilisation. La dette nette croît toujours du même montant que la dette brute dans nos simulations. Un taux de croissance de 10 p. 100 a été appliqué à la portion de la dette attribuable aux immobilisations. Ce taux correspond au taux de croissance annuel moyen au cours des six derniers exercices financiers.

Tableau A1 Hypothèses de projection des dépenses d'opération du gouvernement du Québec et résultats en termes de taux de croissance			
Poste budgétaire	Hypothèses (appliquées de 2006-2007 à 2019-2020)	Taux de croissance annuel moyen (%)	
		De 2005-2006 à 2019-2020	De 2020-2021 à 2029-2030
Santé	Résultats du modèle du Conference Board ¹	4,9	5,1
Éducation	Résultats du modèle du Conference Board ²	2,0	2,4
Emploi et Solidarité sociale ³	Population + inflation	2,3	2,4
Autres dépenses de programmes	Moyenne PIB nominal et population + inflation	3,1	2,9
Organismes consolidés	Croissance nominale des revenus des organismes consolidés	4,3	3,9

Source : Conference Board du Canada (2002), Encadre 4, p. 27-28 ; calculs des auteurs.

¹ Le modèle du Conference Board pour les dépenses de santé tient compte de la structure par âge de la population et des dépenses de santé par habitant, par âge et par sexe. Voir Conference Board du Canada (2002) pour plus de détails à ce sujet.

² Semblable au modèle des dépenses de santé, le modèle du Conference Board pour les dépenses en éducation tient compte de la structure par âge de la population et des dépenses en éducation par habitant, par âge et par sexe. Voir Conference Board du Canada (2002) pour plus de détails à ce sujet.

³ Incluant Famille, Enfance et Condition féminine.

Tableau A2 Hypothèses de projection des revenus d'opération du gouvernement du Québec et résultats en termes de taux de croissance			
Poste de revenus	Hypothèses (appliquées de 2006-2007 à 2019-2020)	Taux de croissance annuel moyen (%)	
		De 2005-2006 à 2019-2020	De 2020-2021 à 2029-2030
Impôt sur le revenu des particuliers	Résultats du modèle du Conference Board ¹	4,1	4,0
Fonds des services de santé	Revenu des salaires ²	3,3	3,0
Impôt des sociétés	Bénéfices des sociétés	3,5	3,9
TVQ	Consommation	3,5	3,3
Taxes sur les carburants	Population ³ + inflation	2,3	2,4
Taxes sur le tabac	Population ⁴ + inflation	2,5	2,5
Hydro-Québec	PIB nominal	3,7	3,4
SAQ	Population ⁴ + inflation	2,5	2,5
Loto-Québec	Population ⁴ + inflation	2,5	2,5
Autres entreprises du gouvernement	Population ⁵ + inflation	2,3	2,4
Organismes consolidés	PIB nominal	3,7	3,4
Péréquation	Part actuelle des dépenses de péréquation fédérale		
TCSPS	Droits réels per capita constants ⁶	2,8	2,5
Autres transferts fédéraux	Résultats du modèle du Conference Board		

Source : Conference Board du Canada (2002), Encadre 3, p. 25-26 ; calculs des auteurs.

¹ Les recettes tirées de l'impôt sur le revenu des particuliers sont fonction essentiellement de la croissance des revenus des particuliers.

² Excluant les revenus supplémentaires de travail.

³ Population totale.

⁴ Population de 15 ans et plus.

⁵ Population totale.

⁶ Les droits au titre du TCSPS évoluent donc en fonction de la croissance de la population et de l'inflation. La croissance des transferts financiers est toutefois négativement influencée par la croissance des transferts fiscaux (PIB nominal) et de l'abattement du Québec (impôt fédéral des particuliers au Québec).

Annexe 2 : Sources de données

Données du système de gestion financière

Source : Statistique Canada (CANSIM II)

- Actif et passif des administrations fédérale, provinciales et locales (par province) : tableau 385-0014
- Revenus et dépenses de l'administration fédérale générale et des administrations provinciales générales (par province) : tableau 385-0002
- Revenus et dépenses des administrations locales (par province) : tableau 385-0003

Données des comptes économiques provinciaux

Source : Statistique Canada (CANSIM II)

- Revenus et dépenses du secteur des administrations publiques (par province, 1981-2000) : tableau 384-0004
- Revenus et dépenses du secteur des administrations publiques (par province, 1961-1991) : tableau 384-0022
- Produit intérieur brut en termes de dépenses (par province, 1981-2001) : tableau 384-0002

Données des comptes publics

Source : Finances Canada (*Tableaux de référence financiers*, octobre 2003)

- Provinces canadiennes : tableaux 17 à 26

Données internationales

Source : OCDE (*Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 75, juin 2004)

- Dette nette de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB) : tableau annexe n° 34.

Notes

Ce texte est une mise à jour substantielle de Joanis et Montmarquette (2004), un rapport de projet CIRANO. Les auteurs tiennent à remercier Jean-Benoît Rousseau pour sa participation à la revue de la littérature, Charles Duclos, Daniel Florea, Fides Paulin Nteziyayo, David Boisclair et Steven Gonzalez pour des discussions particulièrement utiles, ainsi que deux réviseurs externes. Il va de soi que les auteurs sont les seuls responsables des opinions et analyses contenues dans ce document. Les auteurs acceptent également la responsabilité de toute erreur qui aurait pu se glisser dans le texte.

- 1 Données calculées sur la base des comptes publics des provinces, tels que compilés par Statistique Canada dans le Système de gestion financière (SGF).
- 2 Voir le sondage commandé par la Commission sur le déséquilibre fiscal (2002). En janvier 2002, 24 p. 100 des Québécois, contre 39 p. 100 pour les autres Canadiens, ont affirmé que réduire la dette était la meilleure utilisation à faire des surplus budgétaires.
- 3 Il n'existe pas de chiffres qui permettent de comparer directement les données sur la dette du Québec et les données publiées par l'OCDE (tirées des comptes nationaux). En particulier, les données des comptes publics et du SGF (utilisées à cette fin dans Joanis et Montmarquette 2004) surestiment la dette du Québec. Nous présentons ici une extrapolation basée sur la part du Québec dans la dette nette de l'ensemble des administrations publiques au Canada, tel qu'il est possible de la calculer sur la base du SGF. Nous appliquons ensuite ce ratio aux données des comptes nationaux pour le Canada de manière à préserver l'écart entre le Québec et le Canada. Compte tenu de cette extrapolation, ce chiffre doit être considéré avec la plus grande prudence et est présenté ici à des fins d'illustration seulement. Il importe également de noter que, contrairement aux données de la figure 1, les données de la figure 2 *n'incluent pas* les passifs au titre des régimes de retraite et tiennent compte de l'ensemble des administrations publiques au Québec (et non du seul gouvernement provincial).
- 4 Ces déficits sont attribuables en partie à des pertes exceptionnelles de la Société générale de financement, de 339 millions de dollars en 2002-2003 et de 364 millions en 2003-2004.
- 5 Essentiellement pour des investissements dans le réseau routier (il s'agit d'une augmentation de 71,6 p. 100 depuis 1998-1999).
- 6 Parmi ces réinvestissements, mentionnons : 1,3 milliard de dollars dans la Société générale de financement, 400 millions dans les sociétés Innovatech et 6,7 milliards en bénéfices non versés en dividendes par Hydro-Québec et la Commission de la santé et de la sécurité au travail (CSST). Ces chiffres sont tirés du Plan budgétaire 2004-2005.
- 7 Par exemple, 215 millions de dollars ont été portés à la dette en 2002-2003 pour financer des paiements relatifs à une erreur passée de l'Agence des douanes et du revenu du Canada (ADRC).

- 8 Ces chiffres tiennent compte de la plus récente réforme comptable annoncée par le gouvernement fédéral dans son budget 2003.
- 9 La dette directe équivaut à la « dette contractée sur les marchés », selon la terminologie fédérale.
- 10 Ce terme général n'apparaît pas dans les documents budgétaires québécois et fédéraux. Le gouvernement fédéral utilise plutôt l'expression « dette non contractée sur les marchés », alors que le gouvernement du Québec parle du « passif net au titre des régimes de retraite ».
- 11 Cette réforme, annoncée dans le Budget 1998-1999, a été appliquée rétroactivement à compter de l'année financière 1997-1998.
- 12 Le gouvernement fédéral a alors adopté la comptabilité d'exercice intégrale.
- 13 Voir notamment Robson (2001 et 2004) et Boadway (2004).
- 14 Pour Robson (2004), « *liquidity-oriented balance sheet* » inclut la valeur des terres de la Couronne, qu'il calcule à partir de la valeur présente des revenus futurs provenant des ressources naturelles. Comme ces revenus ne représentaient que 124 millions de dollars (ou 0,2 p. 100 du budget total) en 2003-2004 dans le cas du Québec, nous n'avons pas jugé bon de reprendre cette suggestion ici. Pour Robson également, « *longer-term-oriented balance sheet* » inclut la valeur des actifs non financiers « reproductibles », qu'il calcule sur la base des comptes nationaux. Si nous jugeons les travaux de Robson en ce sens très intéressants et utiles, une telle extension de la comptabilité publique constitue un projet de recherche en soi et se situe hors du cadre de cette étude. Notons seulement que les travaux de Robson montrent que l'inclusion de ces actifs (et aussi de nombreux passifs implicites) conduit à un *accroissement* de la dette nette tant des gouvernements provinciaux que de l'ensemble des gouvernements au Canada. Se basant sur les données des comptes du bilan national, Vaillancourt (2004) conclut que seul le gouvernement fédéral a un problème d'endettement au Canada, la dette de l'ensemble des autres gouvernements étant compensée par des actifs. Vaillancourt reconnaît toutefois la difficulté d'évaluer correctement les actifs non financiers du secteur public (Vaillancourt, 1991).
- 15 Ministère des Finances du Québec (1998).
- 16 Cette problématique est soulevée par Boothe (2004), qui recommande une modification des législations existantes en matière d'équilibre budgétaire de manière à tenir compte de l'évolution des normes comptables (exclusion des dépenses d'immobilisation du budget courant des gouvernements). Il n'existe pas de législation sur l'équilibre budgétaire au fédéral. Toutefois, on risque d'observer bientôt cette problématique au fédéral, étant donné la récente réforme de la comptabilité du gouvernement canadien.
- 17 Pour une discussion plus détaillée des différences entre ces deux sources de données, consulter l'appendice 1 de Paquet (1998).
- 18 Cette préférence pour les données consolidées est partagée par Fortin (1994).

- 19 En effet, dans l'éventualité de la souveraineté du Québec, la question du partage de la dette serait soumise à des négociations dont il est difficile de prévoir l'issue. Voir Shaw (2002) pour une discussion récente des enjeux légaux liés au partage des passifs fédéraux advenant la souveraineté du Québec.
- 20 La dette consolidée correspond, pour une année donnée, à la dette au 31 mars de l'année courante pour les gouvernements canadien et québécois, à laquelle nous ajoutons la dette des administrations locales au 31 décembre de l'année précédente. La part des recettes fédérales au Québec est calculée sur la base de l'année civile correspondante, 2001 étant la dernière année pour laquelle cette donnée est disponible. Ces divergences liées au calendrier des exercices financiers des différents gouvernements représentent un problème réel et pratiquement incontournable, comme le remarque Robson (2004).
- 21 Il importe de noter que, règle générale, il est peu intéressant de présenter des séries données nominales qui s'échelonnent sur une assez longue période de temps, en raison de l'inflation importante pendant la période considérée. Par contre, à des fins de comparaison entre niveaux de gouvernement, l'usage de données nominales dans ce paragraphe et à la figure 6 est tout à fait approprié. Comme les décisions en matière de finances publiques sont toujours prises en dollars courants, la présentation de quelques données nominales nous semble également essentielle pour illustrer l'environnement économique dans lequel les choix en matière d'endettement ont été effectués dans le passé.
- 22 Watson (1991), p. 131.
- 23 Nous présentons ici des données tirées directement des documents budgétaires québécois plutôt que du SGF, puisque celles-ci couvrent une plus longue période et qu'elles sont plus directement liées aux décisions en matière de finances publiques prises par le gouvernement chaque année.
- 24 Devant la difficulté d'établir, dans les comptes publics, les dépenses d'immobilisation, nous avons choisi de ne pas présenter ce type de données à ce stade-ci. Cependant, nous utiliserons plus loin les comptes nationaux pour discuter de cette question.
- 25 Nous présentons ici des données de Finances Canada plutôt que du SGF, puisque celles-ci couvrent une plus longue période et qu'elles sont plus directement liées aux décisions en matière de finances publiques prises par le gouvernement chaque année.
- 26 Les causes macroéconomiques de la croissance de la dette fédérale font toujours l'objet de débats animés parmi les spécialistes. Voir notamment : Kneebone et Chung (2004), van Audenrode (2004), Fortin (1994, 1996), Kneebone et Leach (2001) et Courchene (2002).
- 27 Voir le rapport final de la Commission sur le déséquilibre fiscal (2002) pour une discussion de cette question, de même que Kneebone et Chung (2004).
- 28 Selon la terminologie de Revenu Québec, un contribuable imposable est un individu qui a soumis une déclaration de revenus et qui a effectivement payé une somme positive d'impôt sur le revenu au gouvernement du Québec pour une année donnée.
- 29 Boadway (2004) propose une discussion critique des différentes justifications de la dette publique, en particulier de son rôle comme outil de redistribution entre les générations.
- 30 Voir Vickrey (1992) pour une très bonne discussion de cette problématique.
- 31 Vaillancourt (1991) fait notamment cette suggestion en ce qui a trait à l'éducation, un exemple qui appuie clairement son propos, puisque les bénéfices économiques des dépenses en éducation ne se font sentir qu'une fois que les individus ont terminé leurs études, donc seulement après que les dépenses ont été faites.
- 32 Une variante de cet argument est proposée par Boadway (2004) : le principe de partage du risque et d'assurance sociale entre les générations.
- 33 Voir notamment Robson (2004), Johnson (2004), et Coulombe (2004) et Dahlby (2004).
- 34 Ce constat a été documenté par la Commission sur le déséquilibre fiscal (2002), et nous y reviendrons à l'avant-dernière section.
- 35 L'Alberta, même si elle avait en 2002-2003 une dette *nette* négative, présentait toujours une dette brute positive et, partant, un service de la dette positif. Précisons que la province – le gouvernement en a fait l'annonce récemment – a maintenant éliminé sa dette brute.
- 36 Voir notamment Buitier et Kletzer (1992). Pour le Canada : Johnson (2004), Macklem (1994), et Fortin (1994) et Paquet (1998).
- 37 Voir Johnson (2004) pour une analyse de l'évidence sur les déficits jumeaux au Canada.
- 38 Une autre conséquence d'une dette publique élevée est qu'elle peut avoir tendance à tempérer les incitations des gouvernements qui disposent de l'autorité monétaire à contrôler l'inflation, cette dernière ayant pour effet de réduire l'importance nominale de la dette publique dans l'économie (Paquet, 1998).
- 39 Voir notamment Dahlby (2004).
- 40 Vickrey (1992), p. 305.
- 41 Thirsk et Moore (1991) ont estimé en 1991 que les distorsions associées au système fiscal représentaient entre 30 et 50 cents par dollar d'impôt au Canada.
- 42 Voir notamment, pour le Canada, Oreopoulos et Kotlikoff (1996) et Oreopoulos et Vaillancourt (1998). Boadway (2004) souligne avec justesse que toute dette n'est pas nécessairement inéquitable d'un point de vue intergénérationnel, en particulier si elle a pour effet de redistribuer la richesse de générations plus riches à des générations moins riches.
- 43 Cette conception des dépenses publiques et des impôts payés en termes de « rendement » pour les individus ne fait pas l'unanimité (Boadway 2004). L'importance réelle que les individus accordent à ce facteur demeure une question d'ordre empirique.

- 44 Voir Robson (2004) pour une présentation intéressante des deux points de vues « extrêmes ».
- 45 Voir James et Karam (2001) pour une critique et une adaptation au Canada de l'approche d'Aiyagari et McGrattan (1998).
- 46 Voir également Kotlikoff (1992) et Cutler (1993) pour une critique de cet ouvrage. Pour une application au Canada, voir Oreopoulos et Kotlikoff (1996).
- 47 Vaillancourt (1991), p. 260.
- 48 Les comptes économiques provinciaux sont utilisés ici à des fins d'illustration, le gouvernement du Québec n'ayant pas explicitement tenu de comptabilité de capital au cours de la plus grande partie de la période considérée.
- 49 Watson (1991), p. 147.
- 50 Voir la figure 8 à la section 2. Cette conclusion est confirmée par l'analyse de Kneebone et Chung (2004).
- 51 Voir notamment Boadway (2004) à ce sujet.
- 52 Toutes ces hypothèses ont été publiées dans le cadre de la Commission sur le déséquilibre fiscal (Conference Board du Canada 2002).
- 53 Pour des analyses de la problématique de la dette publique au Canada à l'aide de modèles macro-économiques, voir Macklem et al. (1995), Robson et Scarth (1999), et Georges (2001) et Dahlby (2002).
- 54 Voir l'annexe 1 pour plus de détails à ce sujet.
- 55 En 2005-2006, le gouvernement prévoit atteindre l'équilibre budgétaire malgré un « écart à résorber » de 1 623 millions de dollars. Nous ne faisons pas d'hypothèse additionnelle sur la manière dont cet écart sera résorbé et nous adoptons les prévisions de dépenses et de revenus présentées dans le Budget 2004-2005 pour l'exercice 2005-2006. Enfin, ces résultats projetant des déficits croissants diffèrent sensiblement des résultats préliminaires présentés dans Joanis et Montmarquette (2004), qui étaient basés sur les données des documents budgétaires du 11 mars 2003. Rappelons que ces documents budgétaires se sont avérés trop optimistes en ce qui a trait à l'état des finances publiques et qu'ils n'ont jamais été adoptés par l'Assemblée nationale.
- 56 Il est important de noter que nous comparons ici les scénarios selon leurs impacts en termes de finances publiques. Nous reconnaissons qu'il ne s'agit pas d'une analyse de bien-être économique, bien que des dépenses publiques plus élevées (ou des impôts plus faibles) soient incontestablement liées au bien-être économique.
- 57 Des remboursements supérieurs à 1 milliard de dollars par année ne modifient pas significativement cette conclusion.
- 58 Cette conclusion est partagée par Oreopoulos et Vaillancourt (1998).
- 59 Pour une discussion plus complète des avantages et des inconvénients des diverses formes de privatisation, voir Stanbury (1991).
- 60 La possibilité d'utiliser les nouvelles liquidités pour financer de nouvelles immobilisations est, en théorie, équivalente à celle du remboursement de la dette, dans la mesure où elle évite au gouvernement de s'endetter à nouveau pour financer des immobilisations.
- 61 L'évaluation de la valeur de marché des actifs publics dépasse le cadre de cette étude.
- 62 Plusieurs provinces canadiennes disposent de tels fonds. Le gouvernement du Québec a également eu recours à la constitution de telles « réserves » au cours des dernières années.
- 63 Courchene (2002), p. 28. Le gouvernement fédéral décide chaque automne s'il remboursera une partie supplémentaire de la dette, au-delà des sommes prévues aux réserves de « prudence » et de « contingence ».
- 64 Oreopoulos et Vaillancourt (1998), p. 20.

Références

- Aiyagari, S., et E. McGrattan. 1998. « The Optimum Quantity of Debt », *Journal of Monetary Economics* 42 : 447-469.
- Audenrode, van Marc. 2004. « Where Did the Debt Come from ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Auerbach, Alan J., Jagadeesh Gokhale et Laurence J. Kotlikoff. 1991. « Generational Accounts : A Meaningful Alternative to Deficit Accounting ». Dans *Tax Policy and the Economy*, vol. 5, sous la direction de David Bradford. National Bureau of Economic Research.
- Barro, Robert J. 1979. « On the Determination of Public Debt », *Journal of Political Economy* 87 : 940-947.
- Barro, Robert J. 1974. « Are Government Bonds Net Wealth ? », *Journal of Political Economy* 82 : 1095-1117.
- Boadway, Robin. 2004. « What Do We Get For Government Indebtedness ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Boothe, Paul. 2004. « Do We Need Fiscal Rules ? Some Evidence from Western Canada ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Butter, Willem H., et Kenneth M. Kletzer. 1992. « Who's Afraid of the Public Debt », *American Economic Review* 82, n° 2 : 290-294.
- Commission sur le déséquilibre fiscal. 2002. *Pour un nouveau partage des moyens financiers au Canada* (rapport de la Commission). Gouvernement du Québec.
- Conference Board of Canada. 2002. *Projection des équilibres financiers des gouvernements du Canada et du Québec*. Document préparé pour la Commission sur le déséquilibre fiscal.
- Coulombe, Serge. 2004. « Does the Debt Matter ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Courchene, Thomas J. 2002. « Half-Way Home : Canada's Remarkable Fiscal Turnaround and the Paul Martin Legacy ». *Policy Matters* 3, n° 8 (juillet 2002). Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Cutler, David M. 1993. « Book Review : Generational Accounting : *Knowing Who Pays, and When, for What We Spend* (Laurence J. Kotlikoff) ». *National Tax Journal*, n° 56 (mars 1993) : 61-67.
- Dahlby, Bev. 2004. « What Does the Debt Cost Us ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Dahlby, Bev. 2002. *Calculating the Burden of the Public Debt in an Endogenous Growth Model*. Document de travail, Department of Economics, University of Alberta.
- Diamond, Peter A. 1965. « National Debt in a Neoclassical Growth Model », *American Economic Review* 55, n° 5 (décembre 1965) : 1126-1150.
- Fluet, Claude, et Pierre Lefebvre. 2001. *Les conséquences économiques de la souveraineté du Québec : analyse exploratoire*. Étude préparée pour le Secrétariat aux Affaires intergouvernementales canadiennes, Gouvernement du Québec.
- Fortin, Pierre. 1996. « The Canadian Fiscal Problem : The Macroeconomic Connection ». Dans *Unnecessary Debts*, sous la direction de P. Fortin et L. Osberg. Toronto : Lorimer.
- Fortin, Pierre. 1994. « L'endettement du secteur public canadien : une introduction au problème ». *L'Actualité économique* 70, n° 1 (mars 1994) : 65-72.
- Georges, Patrick. 2001. *An Opportunistic Approach to Debt Reduction*. Document de travail 2001-13, Ministère des Finances du Canada.
- James, Steven, et Philippe Karam. 2001. *The Role of Government Debt in a World of Incomplete Financial Markets*. Document de travail 2001-01, Ministère des Finances du Canada.
- Joanis, Marcelin, et Claude Montmarquette. 2004. *La dette publique : un défi prioritaire pour le Québec*. Document de travail 2004RP-03, CIRANO.
- Johnson, David. 2004. « Does the Debt Matter ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- King, Phillip, et Harriet Jackson. 2000. *Public Finance Implications of Population Ageing*. Document de travail 2000-08, Ministère des Finances du Canada.
- Kneebone, Ronald, et Jennifer Chung. 2004. « Where Did the Debt Come from ? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Kneebone, Ronald, et John Leach. 2001. « The Accumulation of Public Debt in Canada ». *Analyse de politiques* 27, n° 3 : 297-312.
- Kotlikoff, Laurence J. 1992. *Generational Accounting : Knowing Who Pays, and When, for What We Spend*. New York : The Free Press.
- Macklem, Tiff. 1994. « Quelques répercussions macro-économiques d'un endettement croissant des administrations publiques ». *Revue de la Banque du Canada* (hiver 1994-1995).
- Macklem, Tiff, David Rose, et Robert Tetlow. 1995. *Government Debt and Deficits in Canada : A Macro Simulation Analysis*. Document de travail 95-4, Banque du Canada.
- Mérette, Marcel (2002). « The Bright Side : A Positive View on the Economics of Aging ». *Choices* 8, n° 1 (mars 2002). Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Ministère des Finances du Canada. 2002. *Rapport sur la gestion de la dette 2001-2002*.

- Ministère des Finances du Canada. 2003. *Tableaux de référence financiers*. Octobre.
- Ministère des Finances du Québec. 2004. *Budget 2004-2005*.
- Ministère des Finances du Québec. 1998. *Réforme de la comptabilité gouvernementale. Budget 1998-1999*.
- Mintz, Jack. 2004. « Is the Debt War Over? What Have We Learned? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Oreopoulos, Philip, et Laurence J. Kotlikoff. 1996. « Restoring Generational Balance in Canada ». *Choices* 2, n° 1 (février 1996). Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Oreopoulos, Philip, et François Vaillancourt. 1998. « Taxes, Transfers, and Generations in Canada : Who Gains and Who Loses from the Demographic Transition ». *C.D. Howe Institute Commentary* 107. Toronto : Institut C.D. Howe.
- Organisation de coopération et de développement économiques. 2004. *Perspectives économiques de l'OCDE* 75 (juin 2004).
- Osberg, Lars. 2004. « What is the Real Issue in the Debt Debate? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Paquet, Alain. 1998. *Prudence fiscale, indicateurs d'endettement et évolution de l'état des finances des administrations publiques au Canada*. Cahier de recherche n° 59, Centre de recherche sur l'emploi et les fluctuations économiques. Université du Québec à Montréal.
- Parizeau, Jacques. 2002. « La dette du Québec : une question redoutable ». *La Presse*, 19 novembre 2002 : A19.
- Ragan, Christopher, et William Watson. 2004. *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Robson, William B. P. 2004. « How Big is the Debt? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Robson, William B. P. 2001. « Will the Baby Boomers Bust the Health Budget? Demographic Change and Health Care Financing Reform ». *Commentaire* 148 (février 2001). Institut C.D. Howe.
- Robson, William B. P., et William Scarth. 1999. « Accident-Proof Budgeting : Debt-Reduction Payoffs, Fiscal Credibility, and Economic Stabilization ». *C.D. Howe Institute Commentary* 129 (septembre 1999). Toronto : Institut C.D. Howe.
- Scarth, William. 2004. « What should we do about the debt? ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Shaw, Malcolm L. 2002. *State Succession to Assets and Debts: An Update 2001/2*. Étude préparée pour le Secrétariat aux Affaires intergouvernementales canadiennes, Gouvernement du Québec.
- Stanbury, W. T. 1991. « Controlling the Growth of Provincial Governments : The Role of Privatization ». Dans « Provincial Public Finances : Plaudits, Problems, and Prospects », *Canadian Tax Paper* 2, n° 91 : 371-402.
- Thirsk, W., et J. Moore. 1991. « The Social Cost of Canadian Labour Taxes ». *Revue canadienne d'études fiscales* 39 : 554-566.
- Vaillancourt, François. 2004. « The Target Debt Ratio : A Balance-Sheet View ». Dans *Is the Debt War Over? Dispatches from Canada's Fiscal Frontlines*, sous la direction de C. Ragan et W. Watson. Montréal : Institut de recherche en politiques publiques.
- Vaillancourt, François. 1991. « The Assets and Liabilities of Provincial Level Public Bodies in Canada, 1961-1987 ». Dans « Provincial Public Finances : Plaudits, Problems, and Prospects », *Canadian Tax Paper* 2, n° 91 : 241-265.
- Vickrey, William. 1992. « Meaningfully Defining Deficits and Debt ». *American Economic Review* 82, n° 2 : 305-310.
- Watson, William G. 1991. « Quebec : Provincial Public Finances ». Dans « Provincial Public Finances : Plaudits, Problems, and Prospects », *Canadian Tax Paper* 2, n° 91 : 241-265.

choix

Politiques publiques et croissance économique
Economic Policy and Growth

Autres études publiées / Other Studies Published

« La vague schumpétérienne dans les télécommunications :
Implications pour les politiques publiques »
« The Schumpeterian Wave In Telecommunications :
Policy Implications »

Yves Rabeau
Choix/Choices, août 2004

« Federal-Provincial Transfers for Social Programs
in Canada : Their Status in May 2004 »
Stephen Laurent, François Vaillancourt
Working papers, juillet 2004

« Confiscatory Equalization : The Intriguing Case
of Saskatchewan's Vanishing Energy Revenues »
Thomas J. Courchene
Choices, mars 2004

« Tax Design for a Northern Tiger »
Jonathan R. Kesselman
Choices, mars 2004

« Modern Welfare States under Pressure :
Determinants of Tax Policy in a Globalizing World »
Christian Lammert
Working papers, février 2004

*Is the Debt War Over ? Dispatches from Canada's
Fiscal Frontline*
Christopher Ragan (dir.), William Watson (dir.)
Monographie, février 2004

« Half-Way Home : Canada's Remarkable Fiscal
Turnaround and the Paul Martin Legacy »
Thomas J. Courchene
Policy Matters, juillet 2002

« The Bright Side : A Positive View on the Economics
of Aging »
Marcel Merette
Choices, avril 2002

« The Brain Drain : Myth and Reality What It Is
and What Should be Done »
Ross Finnie
Choices, novembre 2001

*Pulling Against Gravity : Economic Development in
New Brunswick During the McKenna Years*
Donald Savoie
Monographie, juillet 2001

« Cible d'inflation : la solution du trois pour cent »
« Inflation Targeting : The Three Percent Solution »
Pierre Fortin
Enjeux publics/Policy Matters, février 2001

« A Canadian Perspective on North American
Monetary Union »
Thomas J. Courchene
Special report, janvier 2001

*A State of Minds : Toward a Human Capital Future
for Canadians*
Thomas J. Courchene
Monographie, 2001



After having passed the *Act Respecting the Elimination of the Deficit and a Balanced Budget* (later to become the *Balanced Budget Act*) in 1996, the Quebec government achieved its zero deficit goal during the 1998/99 fiscal year, sooner than expected. Nevertheless, the changes in public accounting procedures that were also implemented at the time have had important repercussions in terms of transparency and fiscal incentives. Following this reform, capital expenditures were largely removed from the government's operating budget and have since been financed automatically through debt. Thus, although budgetary balance was achieved, Quebec's public debt has continued to increase significantly from year to year. According to Marcelin Joanis and Claude Montmarquette, it is important to acknowledge that the measures adopted in 1996 were simply not strong enough to put the province's public finances back on track toward achieving long-term fiscal balance. Not surprisingly, in the last two fiscal years, the government has once again been running budgetary deficits.

That Quebec is heavily in debt is well known. It ranks third among Canadian provinces in terms of its debt levels relative to the size of its economy. Quebecers must also bear their share of the federal debt burden, which is proportionally higher. Nevertheless, unlike the federal government, the Quebec government still has not adopted a clear-cut policy on this issue. This study seeks to demonstrate that such a policy can and should be adopted rapidly, in order to deal with the foreseeable pressures – particularly those due to population aging – that will affect Quebec's public finances over the coming decades.

As of the mid-1970s, both the Quebec government and the federal government experienced a rapid fiscal deterioration. For many years, both levels of government incurred debt to finance not only their capital expenditures but also their annual operating expenditures. This situation, which was initially triggered by a series of macroeconomic shocks (oil price spikes, recessions), was exacerbated by both governments' tendency to spend beyond their means, hoping for a return to higher rates of economic growth that never materialized. As a result, Quebec taxpayers have inherited a large debt. Even more troublesome is the fact that for the most part this debt cannot be justified in terms of ongoing tangible benefits they might receive.

Public debt is a mechanism that makes it possible to defer tax collection in order to finance public expenditures. Recourse to public debt is thus not reprehensible in itself. It is, however, subject to certain limitations because of the problems associated with a large debt. There is no consensus among economists on the optimal level of public debt. However, there is a relatively broad consensus, at least in Canada, that current debt levels are too high. In particular, as the authors show in this study, the current level of public debt in Quebec is well above what it would have been had the government complied with what they call the "golden rule" of borrowing: in other words, borrowing only to finance its capital investments.

It is one thing to conclude, as Joanis and Montmarquette do, that Quebec's debt is too large. But it is quite another to lay out an appropriate policy to reduce the debt burden. Using pro forma projections of the government's fiscal framework until 2030, the authors explore various options in this regard. They conclude that relying solely on the impact of economic growth to reduce the relative size of the debt in the economy is a risky strategy, and that a more ambitious policy is needed.

Based on their analysis, Joanis and Montmarquette recommend that Quebec amend the *Balanced Budget Act* to replace the zero deficit goal in favour of a \$1 billion annual surplus, and that it create an annual reserve fund for contingencies. A positive budgetary balance target would afford the government greater flexibility in the event of an economic slowdown. Moreover, the government would then be in a position to appropriate any unused balance from this reserve fund to repay the debt as well as to establish a stabilization fund to deal with future fluctuations. The sale of some public assets could also be considered, but only after a detailed examination of the impact this would have on the economy and on fiscal prospects.

According to the authors, this proposal offers a triple advantage: it would enhance the credibility and prudence of Quebec's fiscal policy, it would address the need for a number of short-term public investments, and it would effectively respond to the anticipated pressures due to population aging. Given the current state of the province's public finances, implementation of such a policy will necessarily imply sacrifices for the population (smaller tax reductions, slower public spending growth). Unfortunately, this is the price that must be paid for only half accomplishing the task in the 1990s.

Résumé

La dette publique :
un défi prioritaire pour le Québec
Marcelin Joanis et Claude Montmarquette

Après avoir adopté, en 1996, la *Loi sur l'élimination du déficit et l'équilibre budgétaire*, le gouvernement du Québec a atteint, plus rapidement que prévu, l'objectif du « déficit zéro » dès l'exercice 1998-1999. Toutefois, cela s'est accompagné d'une réforme de la comptabilité gouvernementale, qui a eu pour conséquence de soustraire des dépenses d'opération du gouvernement une grande partie des dépenses d'immobilisation, maintenant automatiquement financées par endettement. Ainsi, malgré l'atteinte de l'équilibre budgétaire, la dette du Québec a continué, depuis, à s'accroître significativement chaque année. Selon Marcelin Joanis et Claude Montmarquette, les mesures adoptées en 1996 se sont avérées insuffisantes pour remettre les finances publiques du Québec sur la voie d'un équilibre à long terme. Il n'est donc pas surprenant de voir qu'au cours des deux derniers exercices financiers, le gouvernement québécois a dû, de nouveau, renouer avec les déficits budgétaires.

Le Québec est très endetté : le constat n'est pas nouveau. Toutes proportions gardées, le gouvernement québécois est au troisième rang des gouvernements provinciaux les plus endettés au Canada. Les Québécois doivent également supporter leur part du fardeau de la dette publique fédérale, qui est proportionnellement plus élevée encore. Malgré cela, contrairement au gouvernement fédéral, le gouvernement du Québec ne s'est toujours pas doté d'une politique explicite sur la dette publique. Selon les auteurs de cette étude, le Québec peut et doit rapidement adopter une telle politique, s'il veut être en mesure de faire face aux pressions prévisibles – provenant notamment du vieillissement de la population – qui influenceront ses finances publiques au cours des décennies à venir.

Le gouvernement du Québec et le gouvernement fédéral ont tous deux connu un « décrochage » de leurs finances publiques à partir du milieu des années 1970, en s'endettant pour financer non seulement leurs dépenses d'immobilisation mais aussi leurs dépenses de fonctionnement annuelles. Cette situation a été engendrée par une série de chocs macroéconomiques (choc pétrolier, récessions), puis par la propension des gouvernements à dépenser au-delà de leur capacité de payer, en tablant sur une éventuelle croissance économique qui ne s'est pas matérialisée. Les contribuables québécois d'aujourd'hui héritent donc d'une dette élevée qui, de plus, n'a pour l'essentiel aucune contrepartie tangible en termes de bénéfices.

La dette publique est un mécanisme qui permet de reporter dans le temps la perception d'impôts pour le financement des dépenses publiques. Le recours à l'endettement

public n'est donc pas répréhensible en soi ; il comporte toutefois certaines limites liées à un ensemble de problèmes que pose une dette publique élevée. Il n'y a pas, chez les économistes, de consensus sur ce que serait un niveau optimal de la dette publique. Cependant, la plupart des économistes, au Canada du moins, s'entendent pour affirmer que les niveaux d'endettement actuels sont trop élevés. En particulier, comme le démontre cette étude, le Québec apparaît aujourd'hui très loin du niveau d'endettement qu'il aurait connu s'il avait respecté ce que nous appelons la « règle traditionnelle », c'est-à-dire s'il s'était endetté seulement pour financer ses investissements en immobilisations.

Conclure, comme le font Joanis et Montmarquette, que la dette du Québec est trop élevée est une chose ; c'en est une autre de définir une politique appropriée de réduction de cette dette. À l'aide de projections *pro forma* du cadre financier du gouvernement du Québec jusqu'en 2030, les auteurs examinent les options dont le gouvernement dispose en la matière. Ils concluent que le seul recours à l'effet de la croissance économique sur la taille relative de la dette dans l'économie est une stratégie risquée, et qu'une politique plus ambitieuse est nécessaire.

Les auteurs recommandent que le gouvernement du Québec modifie l'actuelle *Loi sur l'équilibre budgétaire* : au lieu du « déficit zéro », l'objectif serait d'accumuler un surplus annuel de 1 milliard de dollars et de créer une réserve annuelle pour éventualités. En établissant une cible budgétaire positive, le gouvernement s'assurerait une marge de manœuvre en cas de ralentissement économique. De plus, en affectant tout solde inutilisé de cette réserve au remboursement de la dette et à un fonds de stabilisation, il serait en mesure de mieux contrer les fluctuations futures. Le gouvernement pourrait également avoir recours à la vente de certains de ses actifs, mais seulement après avoir fait une analyse détaillée de l'impact que cela aurait sur l'économie et les finances publiques. Ces propositions offrent, selon eux, un triple avantage : elles permettraient au gouvernement d'accroître sa crédibilité grâce à une politique budgétaire plus prudente, de faire face à la nécessité de certains investissements publics à court terme et de répondre efficacement aux pressions qui accompagneront le vieillissement de la population. Compte tenu de l'état actuel des finances publiques québécoises, la mise en place d'une telle politique s'accompagnera nécessairement de sacrifices pour la population (réductions d'impôt moins élevées, croissance plus faible des dépenses). C'est malheureusement le prix à payer pour une tâche qui n'a été accomplie qu'à moitié dans les années 1990.

